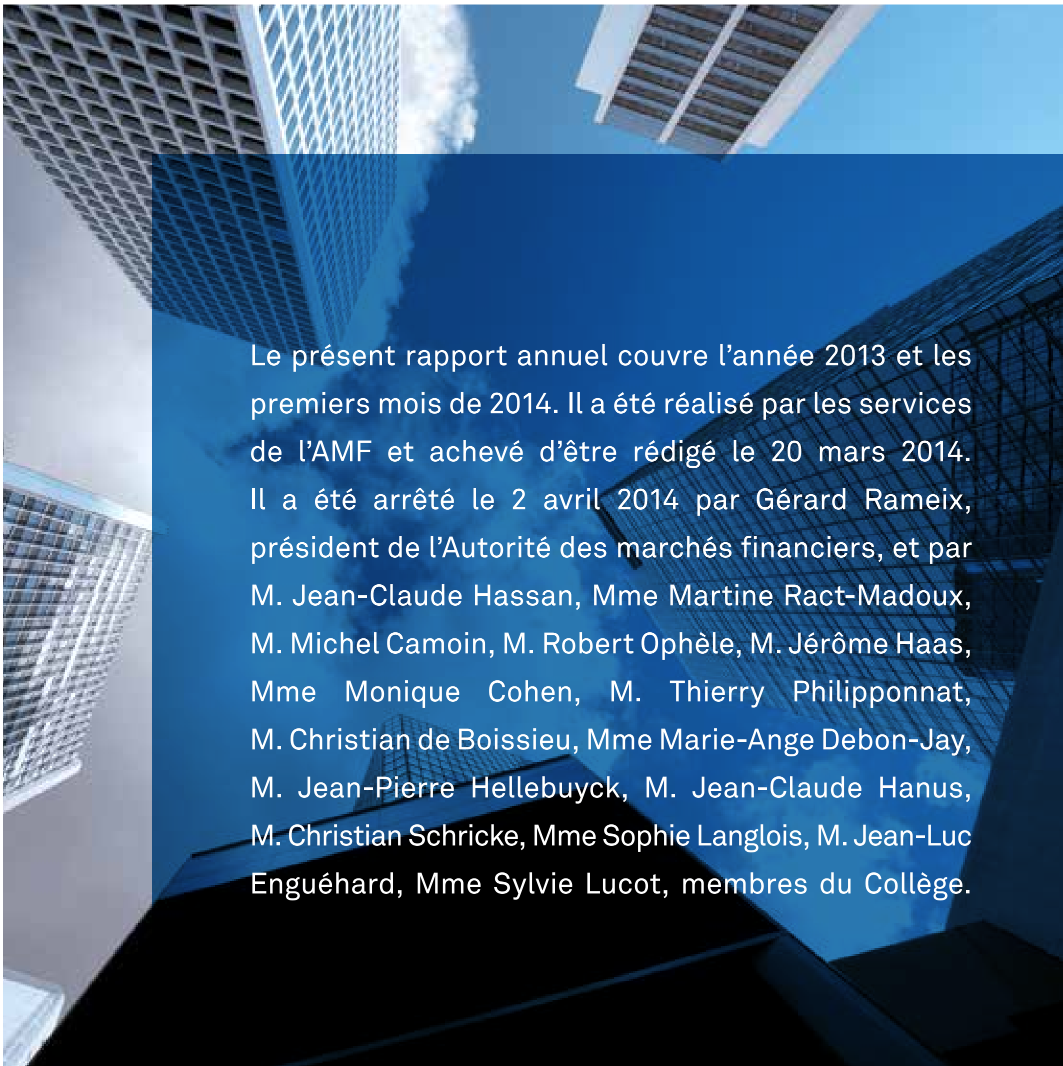


Rapport annuel 2013

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

AMF



Le présent rapport annuel couvre l'année 2013 et les premiers mois de 2014. Il a été réalisé par les services de l'AMF et achevé d'être rédigé le 20 mars 2014. Il a été arrêté le 2 avril 2014 par Gérard Rameix, président de l'Autorité des marchés financiers, et par M. Jean-Claude Hassan, Mme Martine Ract-Madoux, M. Michel Camoin, M. Robert Ophèle, M. Jérôme Haas, Mme Monique Cohen, M. Thierry Philipponnat, M. Christian de Boissieu, Mme Marie-Ange Debon-Jay, M. Jean-Pierre Hellebuyck, M. Jean-Claude Hanus, M. Christian Schricke, Mme Sophie Langlois, M. Jean-Luc Enguéhard, Mme Sylvie Lucot, membres du Collège.

Rapport au président de la République et au Parlement 2013

SOMMAIRE



Voilà maintenant cinq ans que la crise financière, conséquence de la crise des *subprime*, a éclaté, marquant de son empreinte l'économie européenne. À mesure que s'éloigne le souvenir des moments les plus inquiétants de la crise, la tentation pourrait apparaître de relâcher l'effort de régulation. Tel n'est pas du tout le sentiment de l'AMF qui, au contraire, regrette que l'application des grandes orientations du G20 définies en 2009 ne soit pas plus rapide.

C'est pourquoi elle n'a pas relâché ses efforts en 2013. Nous entendons poursuivre la mise en œuvre des réformes découlant de la feuille de route du G20 et contribuer, avec un haut niveau d'exigence, à l'élaboration des textes européens. Que ce soit dans le domaine de la transparence et de la robustesse des marchés ou de l'encadrement du *trading* à haute fréquence, l'AMF a milité pour que les mesures d'application de la directive révisée sur les Marchés d'instruments financiers soient correctement calibrées. Quant à la directive encadrant les gestionnaires de fonds alternatifs, elle produira ses fruits à l'été 2014. Depuis plusieurs mois maintenant, l'Autorité des marchés financiers a entamé l'examen des demandes d'agrément des sociétés de gestion de fonds d'investissement alternatifs pour que ces dernières soient en ordre de marche dans les temps. Le règlement européen sur les dérivés négociés de gré à gré est entré progressivement en application. Nous resterons vigilants sur l'obligation de compensation centrale, élément essentiel du dispositif, qui reste encore à mettre en œuvre.

2013 a vu le retour des introductions en bourse à Paris et en Europe tandis que les marchés obligataires se sont bien comportés. Une tendance qui semble se confirmer en cette première partie d'année 2014. Les marchés retrouvent donc peu à peu leur fonction première de financement des entreprises. Offrir un cadre suffisamment régulé et accompagner l'investissement des sociétés ne

sont pas deux objectifs contradictoires. Le premier est la condition du retour à la confiance des investisseurs, moteur du bon fonctionnement du marché et du financement des entreprises. La volonté de poursuivre l'effort ne doit donc pas s'amenuiser.

La reprise de l'activité est également synonyme du retour des opérations de fusions-acquisitions, avec en particulier une forme peu connue jusqu'alors : la reprise d'une partie importante des actifs d'une société cotée, qui n'entre pas dans le cadre du régime des offres publiques. L'AMF, et c'est son rôle, s'est efforcée d'assurer un niveau d'information suffisamment clair et substantiel aux investisseurs. Toutefois, ces opérations ont posé la question de savoir s'il ne conviendrait pas de prévoir une procédure plus organisée, en matière d'information et de consultation des actionnaires, pour les cessions d'actifs importants non cotés par une entité cotée. L'AMF souhaite que ce sujet fasse l'objet d'une réflexion de place.

Je forme le vœu que tout ceci parvienne à réconcilier les Français avec la Bourse. Ceux qui ont surmonté leur crainte du risque d'un placement en actions il y a un an en ont été largement récompensés par un rendement particulièrement attractif de leur placement.

Les progrès de l'Union bancaire devraient aussi rassurer les épargnants français. La revue des actifs des banques et le transfert à la Banque centrale européenne en fin d'année des responsabilités les plus importantes en matière de régulation bancaire seront, à cet égard, essentiels.

Les marchés sont appelés à jouer un plus grand rôle dans le financement des entreprises à l'avenir, le crédit bancaire étant soumis à des contraintes prudentielles plus exigeantes. Des règles claires et protectrices contribueront à les « dé-diaboliser ». En 2014, l'AMF poursuivra ces objectifs, pour parvenir à « redonner du sens à la finance ».

Gérard Rameix
Président de l'Autorité des marchés financiers

Faits marquants

2013 a vu la poursuite des négociations au plan européen sur un certain nombre de textes phares en matière de régulation, au premier rang desquels la refonte de la directive Marchés d'instruments financiers. L'Europe s'est également penchée sur la réforme de la directive OPCVM, sur l'information précontractuelle des produits d'investissement grand public, des indices de référence et des fonds monétaires.

Au plan national, 2013 a été une année charnière tant pour la transposition de la directive européenne sur la gestion alternative (AIFM) que pour la mise en œuvre du règlement sur les produits dérivés, les contreparties centrales et les référentiels centraux de données (*European Market Infrastructure Regulation* – EMIR).

L'année écoulée aura également été une année de réflexion pour l'AMF sur sa stratégie pour les prochaines années, avec une ambition : « redonner du sens à la finance ».

L'AMF en direct

Un nouveau plan stratégique pour 2013-2016

Si la prévention des risques systémiques et la protection des investisseurs se sont imposées comme des objectifs impératifs au plus fort de la crise financière de 2008 et durant les années qui ont suivi, il est apparu nécessaire au régulateur de revenir aux fondamentaux, de redonner à la finance son sens premier, au service du financement de la croissance. Forte de cette vision, l'AMF a défini sa stratégie 2013-2016 autour de trois axes : s'investir pour des marchés européens sûrs et transparents, rétablir la confiance des épargnants et agir pour le financement de l'économie.

Un renforcement des pouvoirs du régulateur

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 étend le champ de compétence de l'AMF et renforce ses pouvoirs d'investigation. Refuser de donner accès à des informations ou à des locaux relèvera désormais du manquement autonome d'entrave.

La loi institue par ailleurs de nouvelles obligations pour les acteurs intervenant sur les marchés dérivés de matières premières agricoles et des exigences spécifiques au *trading* à haute fréquence. Enfin, elle étend le champ des abus de marché à la tentative de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information et à la manipulation du calcul d'un indice financier.

Des sanctions plus élevées

En 2013, la Commission des sanctions a prononcé la plus importante sanction pécuniaire depuis sa création à l'égard d'une personne physique pour utilisation d'une information privilégiée, pour un montant de 14 millions d'euros. Elle a également prononcé la plus importante sanction à l'encontre d'une personne morale pour manquement à l'obligation d'information du public, pour un montant de 8 millions d'euros.

Protection de l'épargne

La publication d'alertes et de mises en garde de l'AMF

Devant de nouvelles tentatives d'escroqueries, pour certaines utilisant le nom du régulateur, l'AMF n'a pas baissé sa garde l'an passé, multipliant les alertes. Elle a notamment alerté le public sur les activités de sociétés promettant des rendements irréalistes. Elle a également renouvelé, aux côtés de l'ACPR, les mises en garde à l'encontre d'acteurs non autorisés proposant leurs services sur le Forex.

Une campagne d'information

En partenariat avec l'Institut national de la consommation, l'AMF a également conduit une nouvelle campagne d'information télévisée, au travers de Consomag évoquant notamment la question des frais des produits d'épargne et le décryptage des publicités.

Les visites mystère conduites en 2013

Désireuse de s'assurer sur le terrain des conditions de commercialisation des produits financiers auprès du grand public, l'AMF a conduit l'année passée une nouvelle campagne de visites mystère, après deux premières vagues en 2010 et 2012. La découverte du prospect apparaît encore insuffisante, la présentation des frais à l'oral encore perfectible et celle des avantages et des inconvénients des produits proposés toujours déséquilibrée.

Le renforcement de la doctrine sur la commercialisation

Pour prévenir le risque de commercialisation inadaptée, l'AMF a par ailleurs complété sa doctrine sur la commercialisation de fonds à formule ou « garantis » auprès du grand public. Elle a également mis à jour son guide pour la rédaction des documents commerciaux sur les titres de créance structurés.

Dans le cadre du pôle commun, l'AMF et l'ACPR ont par ailleurs publié des recommandations sur le recueil des informations sur la connaissance du client lors de la commercialisation des contrats d'assurance vie et des produits financiers, en vigueur depuis le 1er octobre 2013.

La modernisation du cadre réglementaire

Le renforcement du cadre pour la gestion alternative

La France a transposé la directive européenne sur la gestion alternative (AIFM) le 25 juillet 2013, visant à accroître la transparence des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs vis-à-vis des régulateurs comme des investisseurs et à réguler les principales sources de risque associées à la gestion alternative.

Les sociétés de gestion françaises devront désormais demander un agrément spécifique AIFM dès lors qu'elles gèrent des fonds d'investissement alternatifs et qu'elles se situent au-dessus de certains seuils. Elles devront se conformer à des obligations de valorisation et de *reporting* renforcées et à des règles en matière de rémunération destinées à éviter la prise de risque excessive. Les fonctions du dépositaire, garant des actifs des investisseurs, ont été précisées.

Dans cette perspective, l'AMF a modernisé son règlement général dès 2013 et a entrepris une mise à jour de ses instructions qui s'est poursuivie sur l'année 2014.

Pour accompagner les sociétés de gestion, elle a réalisé des actions de pédagogie et a publié des guides à leur intention, sur les modalités pratiques d'obtention d'un agrément, sur la rémunération des gestionnaires de fonds et sur les mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français.

La sécurisation des transactions de gré à gré sur dérivés

Déclinaison des engagements du G20 en faveur de marchés plus sûrs et plus transparents, les premières obligations du règlement EMIR sont entrées en application en 2013. Depuis le 15 mars, les intervenants doivent confirmer dans des délais courts les termes juridiques de leurs transactions de gré à gré sur dérivés. Les intervenants non financiers, dès lors qu'ils dépassent certains seuils d'activité sur le marché des dérivés, doivent se déclarer auprès de l'AMF et de l'ESMA. Au-dessus des seuils, ils doivent, tout comme les contreparties financières, valoriser quotidiennement les dérivés de gré à gré détenus. Depuis 15 septembre, d'autres mesures destinées à réduire les risques opérationnels et de contrepartie liés aux contrats dérivés sont également en place.

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 a permis de définir la répartition des compétences entre l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution pour la supervision des obligations prévues par le règlement EMIR.

EMIR introduit également un cadre juridique harmonisé pour les chambres de compensation. En conséquence, l'AMF a actualisé sa réglementation sur les règles de participation à une chambre de compensation, les conditions de transparence sur les tarifs, les exigences en matière de garantie et les procédures de gestion en cas de défaillance de l'un des membres de la chambre de compensation.

La gouvernance d'entreprise

L'année passée a été marquée par la publication d'une nouvelle version du code AFEP-MEDEF. Nombre des pistes de réflexion avancées par l'AMF ces dernières années ont été intégrées dans ce nouveau code.

En effet, l'AMF dresse chaque année un bilan de l'information donnée et des pratiques en matière de gouvernement d'entreprise de sociétés cotées se référant au code AFEP-MEDEF. L'édition 2013 a été l'occasion de constater de nouvelles améliorations, parmi lesquelles une plus grande diversité des conseils d'ad-

ministration ou un moindre cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux. Le régulateur a émis de nouvelles recommandations portant, par exemple, sur l'identification des administrateurs représentant les salariés ou sur la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil ou encore sur l'information donnée sur les conventions de prestation de services entre la société et un dirigeant.

L'AMF a par ailleurs publié un rapport dédié aux valeurs moyennes et petites et une recommandation sur l'information diffusés par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale, sociétale et environnementale.

Agir pour le financement de l'économie

Consultation sur le financement participatif

L'AMF et l'ACPR, après avoir rappelé en mai 2013 le cadre existant, ont lancé en septembre 2013 en liaison avec le Ministère de l'Économie et des Finances une consultation publique sur le *crowdfunding*. L'objectif était d'évaluer les adaptations à apporter aux règles existantes pour permettre le développement du financement participatif tout en sécurisant le dispositif pour les investisseurs. L'initiative a abouti à la proposition d'un nouveau statut, celui de conseiller en investissement participatif et un nouveau dispositif devrait entrer en vigueur en 2014.

Avis sur le rachat de NYSE Euronext

En 2013, le Collège des régulateurs d'Euronext, dont l'AMF est membre, s'est attaché à examiner les conditions de l'acquisition de NYSE Euronext par l'IntercontinentalExchange, pour s'assurer que celle-ci n'affecterait pas le bon fonctionnement des marchés d'Euronext. Parmi les assurances obtenues, ICE s'est engagé à conserver une participation minimale de 25 % dans Euronext, jusqu'à ce que d'autres actionnaires de référence reprennent tout ou partie de cette participation. L'AMF a, par ailleurs, donné un avis favorable sur l'opération au ministre de l'Économie et des Finances. L'opération a été conclue le 13 novembre 2013. L'introduction en bourse de cette activité devrait intervenir dans les prochains mois.

L'AMF en bref

L'Autorité des marchés financiers (AMF) régule la place financière française, ses acteurs et les produits d'épargne qui y sont commercialisés, elle veille également à la bonne information des investisseurs et les accompagne en cas de besoin, grâce à son dispositif de médiation. Autorité publique indépendante, elle dispose d'un pouvoir réglementaire et d'une large autonomie financière et de gestion.

Ses missions : réguler, informer et protéger

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a pour missions de veiller :

- à la protection de l'épargne investie dans les produits financiers,
- à l'information des investisseurs,
- au bon fonctionnement des marchés financiers.

Son domaine d'intervention

L'AMF régule les acteurs et produits de la place financière française :

- les marchés financiers et leurs infrastructures,
- les sociétés cotées,
- les intermédiaires financiers autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissements financiers (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion de portefeuille, conseillers en investissements financiers, démarcheurs),
- les produits d'épargne collective investie dans des instruments financiers.

Ses pouvoirs et ses compétences

Pour remplir ses missions, l'Autorité des marchés financiers :

- édicte des règles,
- autorise les acteurs, vise les documents d'information sur les opérations financières et agrée les produits d'épargne collective,
- surveille les acteurs et les produits d'épargne soumis à son contrôle,
- mène des enquêtes et des contrôles,
- dispose d'un pouvoir de sanction,
- informe les épargnants et propose un dispositif de médiation.

Son fonctionnement

L'Autorité des marchés financiers comprend un Collège avec, à sa tête, le président de l'AMF et une Commission des sanctions habilitée à prononcer des sanctions disciplinaires et pécuniaires. Elle dispose également de cinq commissions consultatives dont le rôle principal est d'éclairer les décisions du Collège susceptibles d'avoir un impact sur les professionnels ou sur la protection des intérêts des épargnants.

Elle s'appuie sur l'expertise d'environ 450 collaborateurs et perçoit le produit des droits et contributions versés par les acteurs soumis à son contrôle, ce qui lui permet de disposer de l'autonomie financière.

L'AMF agit en coordination avec les autres autorités françaises de régulation, du secteur de la banque et de l'assurance, notamment, et coopère activement avec ses homologues européens et étrangers. Elle consulte régulièrement professionnels, épargnants et universitaires afin de faire évoluer la réglementation financière.

Le Collège de l'Autorité des marchés financiers

Le Collège de l'Autorité des marchés financiers est l'organe décisionnel de l'AMF. Il adopte les nouvelles réglementations, prend les décisions individuelles (conformité des offres, agréments des sociétés de gestion et des produits d'épargne collective, visas, etc.) ; examine les rapports de contrôle et d'enquête. En tant qu'organe de poursuite, il décide de l'ouverture des procédures de sanction ou d'injonction. Il peut également proposer l'entrée en voie de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) et valide les accords ainsi obtenus. Il arrête le budget et approuve le compte financier de l'AMF.

















1. Gérard Rameix
président

2. Jean-Claude Hassan
désigné par le vice-président du Conseil d'État

3. Martine Ract-Madoux
désignée par le Premier président de la Cour de cassation

4. Michel Camoin
désigné par le Premier président de la Cour des comptes

5. Robert Ophèle
désigné par le gouverneur de la Banque de France

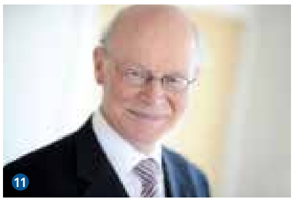
6. Jérôme Haas
président du Conseil national de la comptabilité

7.Monique Cohen
désignée par le président du Sénat

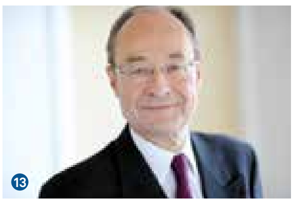
8. Thierry Philipponnat
désigné par le président de l'Assemblée nationale

















9. Christian de Boissieu
désigné par le président du Conseil économique et social

10. Marie-Ange Debon-Jay
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

11. Jean-Pierre Hellebuyck
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

12. Jean-Claude Hanus
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

13. Christian Schricke
désigné par le ministre de de l'Économie et des Finances

14. Sophie Langlois
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

15. Jean-Luc Enguéhard
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances

16. Sylvie Lucot
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances

La Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers

La Commission des sanctions est l'organe de jugement de l'Autorité des marchés financiers. Elle dispose d'une totale autonomie de décision.Elle peut sanctionner toute personne dont les pratiques sont contraires aux lois et règlements du champ de compétence de l'AMF et qui sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché. Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le Collège de l'AMF. Elle homologue les accords de composition administrative (dispositif de transaction limité aux manquements professionnels) que lui soumet le Collège. Enfin, elle participe à l'effort de pédagogie de l'AMF en précisant dans la motivation de ses décisions la réglementation financière.













1. **Michel Pinault**
désigné par le vice-président du Conseil d'État, président de la Commission des sanctions [1]

2. **Guillaume Goulard**
désigné par le vice-président du Conseil d'État [2]

3. **Christophe Soulard**
désigné par le Premier président de la Cour de cassation [1]

4. **Marie-Hélène Tric**
désignée par le Premier président de la Cour de cassation, présidente de la 2e section [2]

5. **Bruno Gizard**
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances [1]

6. **France Drummond**
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances [1]











7. **Guillaume Jalenques de Labeau**
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances [2]

8. **Anne-José Fulgeras**
désignée par le ministre de l'Économie et des Finances [2]

9. **Bernard Field**
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances [2]

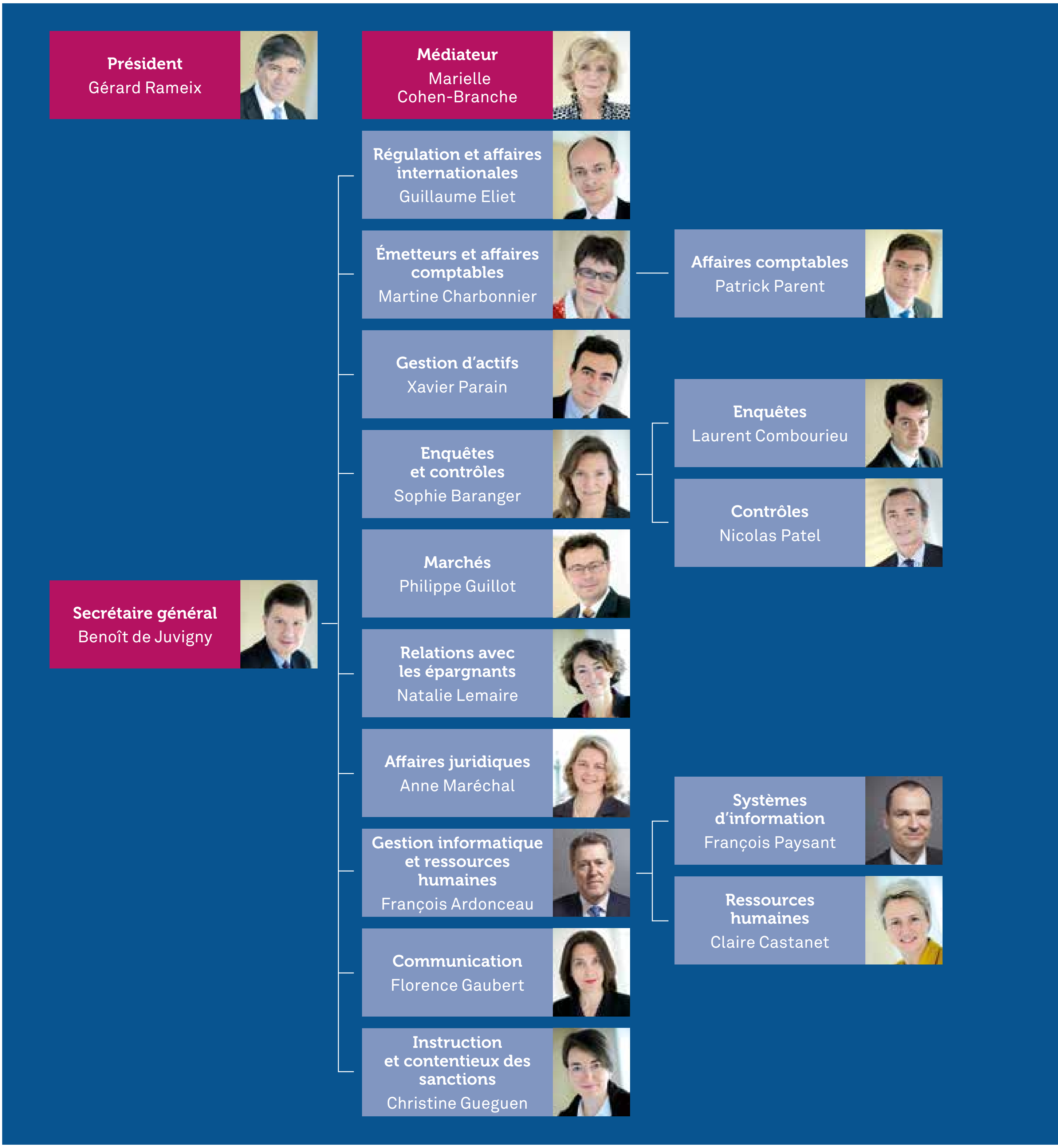
10. **Lucien Millou**
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances [2]

11. **Miriasi Thouch**
désigné par le ministre de l'Économie et des Finances [1]

12. Un membre désigné par le ministre de l'Économie et des Finances [1]

[1] première section
[2] deuxième section

Les directions de l'AMF



Introduction

L'environnement économique et financier dans lequel l'AMF a inscrit son action en 2013 s'est stabilisé, sans que soient cependant effacées les traces laissées par la crise.

Quasiment inchangée au niveau mondial entre 2012 (+3,1 %) et 2013 (+3,0 %), la croissance de l'activité économique est en effet restée inégalement répartie entre les régions : grâce à la demande intérieure notamment, elle est redevenue légèrement positive en France (avec +0,3 % pour le produit intérieur brut en 2013, après une croissance nulle en 2012), ainsi que dans l'Union européenne (+0,1 % après -0,4 %). À l'inverse, la croissance est demeurée en territoire négatif pour la zone euro (-0,4 % après -0,6 %), en particulier chez nos voisins italiens et espagnols pour leur seconde année consécutive, et dans un contexte de remontée de l'euro par rapport aux autres principales devises. De même, l'activité a significativement ralenti aux États-Unis, revenant de +2,8 % en 2012 à +1,9 % en 2013.

Ce contexte international encore peu porteur, comme en témoigne également la hausse du nombre de défaillances d'entreprises qu'a enregistrées la France en 2013 (+2 %), s'est également accompagné d'une évolution notable dans le mode de financement des sociétés non financières de notre pays : si les flux de financement destinés aux entreprises augmentent globalement en France fin 2013 (+1,8 % en rythme annuel), l'évolution très peu dynamique des crédits bancaires qui leur ont été octroyés (+0,2 % à fin décembre sur un an) tranche avec l'augmentation nettement plus sensible des financements de marché par émissions de titres de dette (en progression annuelle de +4,8 %, et même de +6 % pour les émissions libellées en euros).

Les principales banques centrales ont encore abaissé cette année leurs taux d'intérêt directeurs, les portant à des niveaux historiquement bas : le taux moyen des opérations principales de refinancement de la Banque centrale européenne est par exemple passé de 0,88 % en 2012 à 0,55 % en 2013. Les marchés financiers ont également connu une détente des taux d'intérêt à long terme en France (avec des emprunts phare revenant à 2,21 % en moyenne annuelle au cours de 2013, contre 2,54 % en 2012), mais aussi en zone euro et au Japon, tandis qu'ils remontaient au Royaume-Uni et aux États-Unis d'environ 50 points de base entre les deux années. À noter également, parmi les principaux indices témoignant de la décrue du risque systémique en Europe relativement aux niveaux atteints les années précédentes : la décrue notable du CDS souverain à cinq ans sur la France, revenant de 49 points de base fin 2012 à 32 points de base fin 2013 ; la stabilité du *spread* souverain à dix ans avec le Bund allemand entre ces deux dates, à un peu plus de 60 points de base.

Pareille orientation favorable des coûts de financement a bien évidemment aidé les entreprises en France à stabiliser leur taux d'endettement (à 65,8 % du PIB fin septembre 2013, contre 66,2 % fin 2012), alors que cet endettement a continué de croître pour les administrations publiques (à 92,7 % du PIB fin septembre 2013, après 90,2 % fin 2012) et les ménages (56,3 % après 55,9 %), ces derniers affichant par ailleurs un taux d'épargne en progression (à 15,7 % fin septembre 2013, contre 15 % fin 2012).

Sur les marchés, l'année 2013 a été marquée par une nette progression des indices (+18 % pour le CAC40, +19 % pour l'indice Euronext 100) et une hausse sensible des capitalisations par rapport à la fin de l'année 2012 : +21 % sur un an pour Euronext, +35 % pour Alternext et +6 % pour le Marché Libre. Toutefois, la capitalisation atteinte fin 2013 sur l'ensemble des marchés actions d'Euronext, à 2 593 milliards d'euros, demeure encore inférieure de 10 % à son niveau de fin 2007. On note également que parmi les dix principales capitalisations fin 2013 sur les quatre places d'Euronext en Europe, Paris en abrite sept, contre deux à Amsterdam et une à Bruxelles. En 2013, les transactions quotidiennes sur Euronext ont représenté 5,5 milliards d'euros en moyenne, en hausse de 1,7 % par rapport à 2012, tandis que les transactions sur l'ensemble de l'année ont progressé de 1,3 %, à 1 405 milliards d'euros. S'agissant du nombre d'entreprises cotées, il se stabilise en 2013 sur Euronext (-2 %, à 878), progresse légèrement sur Alternext (+2 %, à 184). En outre, les introductions en bourse sur le Vieux continent ont été plus nombreuses en 2013 qu'en 2012 (47 contre 40) avec un quasi-doublement sur l'ensemble des marchés réglementés d'Euronext (26 introductions en 2013 contre 14 en 2012) et une consolidation enregistrée sur les autres marchés (11 introductions sur Alternext en 2013 contre 14 en 2012).

Au final, les risques que représente cet environnement économique et financier pour la stabilité des marchés, qui paraissaient particulièrement élevés au cours des dernières années, ont significativement reculé en 2013, mais sans qu'il soit encore possible d'apprécier précisément si cette moindre intensité du risque systémique en Europe se prolongera. En effet, le bas niveau des taux d'intérêt, les doutes exprimés par les investisseurs quant à la soutenabilité du mode de développement de plusieurs pays émergents, ou encore le caractère annoncé comme moins accommodant des politiques monétaires de certaines banques centrales en 2014, ont exposé les marchés et leurs acteurs, notamment à l'été 2013, à un risque de remontée brutale des taux d'intérêt, ainsi qu'aux effets de contagion nés de mouvements de capitaux en quête d'actifs réputés sûrs.

Une activité 2013 soutenue pour l'AMF

L'activité des services de l'AMF en 2013 reflète ce contexte économique et financier encore incertain mais qui laisse poindre des perspectives plus favorables pour 2014. En 2013, le marché a commencé de retrouver sa fonction de financement comme en témoigne le nombre de visas d'opérations sur titres de créances qui s'inscrit en hausse de 34 % par rapport à 2012. Les opérations, réalisées essentiellement par placement privé, sont devenues progressivement plus accessibles aux PME-ETI tandis que le marché des dettes hybrides a connu un renouveau.

L'année 2013 aura aussi été marquée par le retour des introductions en bourse sur les compartiments A et B d'Euronext Paris avec des opérations de taille significative en fin d'année (Blue Solutions, Numericable et Tarkett). Les PME-ETI ont également contribué à l'activité de la Place, notamment dans le secteur des technologies biologiques et médicales. Au total, 15 sociétés ont rejoint la Bourse de Paris, dont 13 sur le marché réglementé. Elles ont levé ensemble près de 1,3 milliard d'euros. Ce dynamisme marqué au 4e trimestre 2013, se confirme au 1er trimestre 2014 puisqu'à cette date les introductions effectuées et les projets d'introductions en cours portaient le montant des fonds pouvant être levés à près d'1 milliard d'euros. En matière d'offres publiques, l'AMF a suivi avec attention l'adoption de la loi visant à reconquérir l'économie réelle qui aura des conséquences importantes sur le droit des offres.

L'actualité des infrastructures de marché a été marquée, en 2013, par la prise de contrôle de NYSE Euronext par Intercontinental Exchange Inc. (ICE), opération qui devrait être suivie courant 2014 par une cession des marchés continentaux d'Euronext via une introduction en bourse. L'AMF, au sein du collège des régulateurs de Nyse-Euronext, s'est prononcée favorablement sur ce projet après avoir reçu l'assurance que les moyens humains, techniques et financiers dédiés aux marchés Euronext resteraient adaptés et que les marchés Euronext conserveraient un actionnariat de référence stable à moyen terme.

Du côté de la gestion d'actifs, l'année 2013 est contrastée. Le dynamisme des marchés d'actions a permis aux gérants positionnés sur ce segment d'améliorer leur santé financière en se portant sur des activités à plus forte marge. Ceci est toutefois à nuancer car la faiblesse des taux d'intérêt pénalise les fonds monétaires et les fonds à formule qui ont vu leurs encours diminuer. Au 31 décembre 2013, la population des sociétés de gestion de portefeuille vivantes est en très légère progression avec 613 unités, le rythme soutenu des créations compensant les retraits d'agrément. Le secteur semble entrer en phase de consolidation, voire de concentration, après plusieurs années difficiles. En témoigne la typologie des créations de sociétés qui, contrairement aux années précédentes, sont majoritairement le fait de groupes financiers et non pas de structures entrepreneuriales. Sur le plan réglementaire, l'année 2013 restera celle de la mise en œuvre de la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs (FIA) dont l'objectif est, d'une part, de réguler les gestionnaires de ce type de fonds et, d'autre part, surveiller et limiter les risques systémiques découlant de ces activités. Il s'agit d'un chantier réglementaire considérable qui a été réalisé dans le délai d'entrée en vigueur fixé par la directive, en avance sur plusieurs autres États membres.

Enfin, en 2013, la Commission des sanctions de l'AMF a rendu 27 décisions de sanction concernant 52 personnes physiques ou morales dont les deux plus fortes sanctions pécuniaires depuis la création de l'AMF en 2003 : 14 millions d'euros à l'encontre d'une personne physique dans une affaire d'opération d'initié et 8 millions d'euros à l'encontre d'une société cotée pour manquement à ses obligations d'information du public. Dans le même temps, l'Autorité des marchés financiers a vu son pouvoir répressif renforcé par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires. Le champ des abus de marché est désormais étendu à la tentative de manipulation de cours, à la manipulation d'indices et aux dérivés sur matières premières tandis que les pouvoirs d'investigation et de surveillance de l'AMF ont été consolidés notamment par la mise en place d'un délit d'entrave.

Les enjeux européens et internationaux

En 2013, l'AMF a continué d'œuvrer pour concourir efficacement à la régulation des marchés aux échelons européen et international selon la mission que lui a confiée le législateur. Son action se place, de manière encore plus marquée qu'au cours des années précédentes, dans un contexte international et européen très prégnant.

Sur le terrain de la régulation, 2013 apparaît comme l'année de la finalisation d'efforts intenses pour mener à bien les réformes d'ampleur initiées par le G20 afin de remédier aux déficiences majeures apparues lors de la crise financière de 2008.

L'AMF a plus particulièrement participé aux travaux du Conseil de stabilité financière, le bras armé du G20, et de l'OICV visant à renforcer la stabilité du système financier : traitement des entités non bancaires, non assurantielles d'envergure globale d'importance systémique, encadrement de la finance parallèle et, bien sûr, réforme des marchés de dérivés de gré à gré. Toutes ces évolutions de la régulation financière impulsées au niveau international imprimeront leurs marques sur les grandes orientations prises au niveau européen et seront in fine traduites dans les règles européennes.

S'agissant de l'agenda européen, l'AMF a exercé sa vigilance lors du processus d'élaboration de plusieurs textes législatifs qui marquent la quasi-finalisation d'un vaste programme de réformes financières post-crise. Dans ce cadre, l'Autorité a mis son expertise au service de la Direction générale du Trésor dans l'accompagnement des négociations au Conseil. Elle s'est également attachée à suivre au plus près les travaux du Parlement européen afin de faire connaître le point de vue du régulateur de marchés lorsque nécessaire. Par ailleurs, elle a contribué à l'élaboration du « *single rulebook* » de l'ESMA (élaboration de standards techniques, d'avis techniques à destination de la Commission européenne et de *guidelines*) sur un champ très large couvrant notamment de nombreux textes allant des infrastructures de marché aux métiers de la gestion en passant par les ventes à découvert. Au total, ce sont près de 200 standards et *guidelines* qui ont été adoptés par l'ESMA en 2013.

La mise au point d'un corps de règles harmonisées ou de standards internationaux ne vaut que si elle est suivie d'une application effective et convergente des dites normes par les juridictions concernées, et ce dans l'objectif de préserver la stabilité financière, la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés sur une base de concurrence équitable. L'AMF attache ainsi la plus grande importance au suivi de la mise en œuvre des standards internationaux et des règles européennes auquel procèdent le CSF, l'OICV et l'ESMA, qui ont pour but de faire émerger les différences et retards éventuels dans la mise en œuvre des réformes ou des textes. Les équipes de l'AMF s'engagent notamment dans les revues par les pairs menées par l'ESMA, qui ont pour objectif d'examiner le degré de convergence atteint par les autorités nationales en ce qui concerne non seulement l'application du droit de l'Union, mais aussi les pratiques de surveillance.

Une application effective et convergente des standards et des textes passe aussi par une entente commune quant à leur portée. Elle suppose également la mise en œuvre, lorsque cela est nécessaire, des instruments disponibles pour en assurer le respect. Au plan européen, la question de la portée des orientations (*guidelines*) de l'ESMA et bien sûr, de leur respect, est centrale et a donné lieu à des prises de position de la part de l'AMF au nom du respect d'une concurrence équitable et de l'objectif de convergence. Il importe aussi que l'ESMA utilise pleinement les pouvoirs qui lui ont été octroyés en matière de médiation et de respect du droit de l'Union. Au plan international, l'AMF plaide également en faveur de standards internationaux bien

calibrés, appliqués par tous, de mécanismes de reconnaissance mutuelle des régimes de pays tiers reposant sur un système d'évaluation effectif et accepté de tous, et de mécanismes de résolution des conflits. Elle participe ainsi aux travaux lancés en 2013 par l'OICV sur les problématiques de régulation transfrontalière dont l'exemple le plus parlant est le traitement des activités sur dérivés OTC (*over-the-counter* ou marché de gré à gré).

Le soutien de l'AMF à des institutions fortes, à même de jouer le rôle qui leur a été confié, s'est traduit non seulement par la contribution de l'Autorité aux travaux de ces dernières, mais aussi par son implication dans l'organisation institutionnelle du cadre de régulation. En 2013, c'est l'échelon européen qui a prioritairement intéressé l'AMF, avec l'exercice d'évaluation du système européen de supervision financière mis en place en 2011. L'AMF a ainsi exprimé son avis sur le premier bilan du Conseil européen de stabilité financière (ESRB, *European Systemic Risk Board*) et de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA, E*uropean Securities and Markets Authority*) dans le cadre de la revue conduite par la Commission européenne et dont les résultats sont attendus au premier semestre 2014.

2014 et après : quelles priorités en matière de régulation ?

L'année 2013 s'est achevée sur le constat d'un besoin de concilier le renforcement de la stabilité financière avec la mise en place des moyens qui permettront un retour de la croissance en Europe où le financement par les marchés est appelé à jouer un rôle plus important que par le passé.

Les perspectives qui s'ouvrent sont moins celles de nouvelles réformes qu'une période intense de mise en œuvre, marquée par des évolutions majeures, telles que celles entraînées par le règlement EMIR ou encore par la directive AIFMD. Pour autant, quelques étapes marquantes de l'évolution de l'environnement réglementaire sont attendues en 2014. Il en est ainsi de la préparation des mesures d'application de la législation révisée relative aux marchés d'instruments financiers (MIF) qui impacte directement l'AMF, les marchés financiers, leurs acteurs et leurs utilisateurs. Par ailleurs, la mise en place effective de l'Union bancaire et notamment du mécanisme de surveillance unique, étape capitale pour assurer la stabilité des marchés financiers européens, nécessitera aussi des évolutions dans la coordination de la supervision prudentielle et de la supervision conduite par les autorités de marché.

C'est dans ce contexte que l'AMF entame la mise en œuvre de son plan stratégique publié fin 2013 pour les trois années à venir. L'Autorité entend accompagner la dynamique qui doit permettre aux marchés financiers de retrouver leur rôle au service du financement des entreprises, des besoins de placement des épargnants et de la répartition des risques entre les acteurs pour donner vie à son ambition de « redonner du sens à la finance ».

CHAPITRE 1



L'Autorité des marchés financiers et les épargnants

L'année 2013 constitue pour l'AMF le point de départ de la nouvelle stratégie triennale visant à « *redonner du sens à la finance* ». Rétablir la confiance des épargnants dans les marchés financiers constitue le second axe de cet objectif ambitieux. Pour le concrétiser, l'AMF déploiera dans les années qui viennent une palette d'actions dédiées aux épargnants.

1. Les relations avec les épargnants

En 2013, l'AMF a eu le souci constant de mieux connaître les épargnants et d'appréhender leurs attentes. Elle s'est efforcée de bien les informer et de leur fournir des outils à même de les aider dans leurs décisions d'investissement et le règlement de leurs éventuels litiges.

A. CONNAÎTRE LES ÉPARGNANTS

1. AMF Épargne Info Service

En 2013, AMF Épargne Info Service, le centre de relations et d'information des publics de l'AMF, a traité 9840 demandes, dont 62 % émanant de particuliers. Les sollicitations des particuliers concernent à 83 % des demandes d'information, 13 % des plaintes et 4 % des signalements d'anomalies et de comportements considérés comme non conformes par les appelants.

La moitié des plaintes reçues porte sur des sites proposant d'investir sur le marché des changes ou celui des options binaires. Les particuliers se plaignent alors de ne pas pouvoir récupérer les sommes investies ni les gains réalisés.

Lorsque les sociétés ou les produits mis en cause par les particuliers entrent dans le champ de compétence de l'AMF, ces derniers sont invités à déposer une réclamation écrite auprès de leur intermédiaire, préalable indispensable à la saisine du médiateur de l'AMF. Conformément à l'article L. 620-20-1 du code monétaire et financier, l'AMF transmet, le cas échéant, les signalements au procureur du Tribunal de grande instance de Paris qui décide de l'opportunité d'engager des poursuites. Enfin, ces plaintes contribuent à alimenter les communiqués de presse d'alerte que l'AMF diffuse sur son site et que les médias ou les blogueurs relaient (cf. page 20).

2. L'Observatoire de l'épargne de l'AMF

L'Observatoire de l'épargne constitue une base d'informations publiques ou issues des travaux des services de l'AMF sur le marché de l'épargne, les comportements et les préoccupations des investisseurs, les pratiques de commercialisation des distributeurs de produits financiers.

La Lettre de l'Observatoire de l'épargne, qui présente les informations clés relatives à l'épargne, est publiée sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Les trois numéros de cette lettre publiés en 2013 ont porté respectivement sur :

- la rentabilité, en France, des actifs financiers détenus depuis 1988 ;
- les principaux enseignements des visites mystère conduites par l'AMF dans les agences bancaires, en abordant les points les plus perfectibles du questionnement de la clientèle ;
- le constat de la défiance manifestée par les épargnants vis-à-vis des placements financiers les plus risqués.

B. SUIVRE LES PRATIQUES COMMERCIALES DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

1. La veille sur la publicité des produits financiers et ses implications

En 2013, l'AMF a surveillé plus de 4000 publicités et communications promotionnelles, tous supports confondus (dont internet), sur les produits d'épargne et d'investissement.

Cette veille a permis :

- de détecter des offres de placements dits « atypiques », dont les communications publicitaires sont contestables ou trompeuses ;

1
2
3
4
5
6

> La veille sur les publicités et communications a notamment permis de détecter un site internet ne respectant pas les règles de commercialisation en vigueur. La société qui le gère a fait l'objet d'un contrôle de l'AMF en 2012 qui a abouti à la publicationle 4 décembre 2013, d'un avertissement à son encontre. Cette action de l'AMF a été complétée par une mise en garde de l'ACPR.

- d'identifier des sociétés qui proposent au marché français des produits ou services sans y être autorisées ; et
- d'alimenter et/ou de mettre à jour les alertes de l'AMF.

Il a aussi été observé que, sur 10 publicités analysées en 2013 (tous supports confondus) près de 6 concernaient des propositions de placements spéculatifs risqués (Forex, CFD, options binaires, etc.).

2. Les alertes

L'AMF a publié 10 alertes en 2013 qui portaient surtout sur les activités de sociétés non autorisées à proposer des services d'investissement et/ou qui proposent des produits dont la commercialisation n'est pas autorisée en France. De nombreuses reprises dans la presse et sur internet ont permis d'amplifier leur impact auprès du grand public.

Deux mises à jour ont été publiées pour chacune des alertes suivantes :
- la mise en garde du public, conjointe avec l'ACPR, contre les activités de plusieurs sites internet qui proposent d'investir sur le Forex sans y être autorisés ;
- l'alerte concernant des sites internet qui proposent du *trading* d'options binaires, pour lesquels aucun prestataire de services d'investissement autorisé n'a pu être clairement identifié.

L'AMF a enfin mis en garde le public contre les agissements d'escrocs qui démarchaient des particuliers en se présentant comme salariés ou représentants de l'AMF.

3. Le suivi des conditions de commercialisation des produits financiers : les « visites mystère »

En s'appuyant sur des visites mystère, l'AMF renforce son action préventive en matière de protection de l'épargne par un suivi sur le terrain des conditions de commercialisation des produits financiers auprès du grand public. Ces visites mystère permettent également d'engager un dialogue constructif avec les professionnels afin d'améliorer la qualité du conseil fourni aux épargnants.

Depuis 2010, l'AMF a réalisé huit campagnes de visites mystère, soit près 880 visites auprès des onze principales enseignes bancaires implantées en France.

a. Les trois campagnes de visites mystère conduites en 2013

En 2013, l'AMF a conduit trois campagnes de visites mystère.

Elle a repris les scénarios « risquophobes » (épargnants ayant peu d'appétit pour des placements risqués) et « risquophiles » (épargnants enclins à prendre des risques financiers) qu'elle avait déjà testés en 2010 et 2012, afin de mesurer les éventuelles évolutions en termes de questionnement et de produits offerts depuis le lancement de ses premières campagnes de visites mystère.

Elle a également élaboré un nouveau scénario, dans lequel un jeune cadre désire optimiser sa situation financière en investissant directement dans des sociétés cotées. Ce scénario a été construit de telle sorte que la proposition d'ouverture d'un PEA ou d'un compte-titre soit une évidence pour le chargé de clientèle.

b. Les principaux enseignements des visites mystère conduites en 2013

Les visites mystère 2013 ont montré que :
- le questionnement du prospect était parfois incomplet ;
- la présentation orale spontanée des frais était encore perfectible ;
- la présentation des avantages et des inconvénients des produits proposés était souvent déséquilibrée ;

MÉTHODOLOGIE DES CAMPAGNES DE VISITES MYSTÈRE

Période : du 29 mars au 4 juin 2013

3 campagnes de 110 visites mystère, chacune conduites auprès des 11 enseignes bancaires suivies depuis 2011 : Banque Populaire, Banque Postale, BNP Paribas, HSBC, Société Générale, Crédit du Nord, Crédit Mutuel, LCL, Caisse d'Épargne, Crédit Agricole, CIC.

Le « risquophobe »

Somme à placer : 62 000 €.

Le « risquophile »

Somme à placer : 70 000 €.

Le « jeune actif avec du potentiel »

Revenus : 2 500 € net/mois.
Capacité d'épargne : 500 €/mois.
Somme à placer : 22 000 €.

- les propositions commerciales n'étaient pas globalement inadaptées même si elles étaient parfois davantage guidées par la politique commerciale de l'enseigne que par la réelle prise en compte du profil et de la demande exprimée par le prospect.

Pour le scénario « jeune actif », le PEA n'a été proposé que dans moins d'une visite sur deux malgré l'évidence de cette proposition dans ce scénario.

Les chargés de clientèle sont eux aussi assez « risquophobes ». Beaucoup d'entre eux ont été réticents à recommander des produits risqués quand bien même les visiteurs mystère « risquophiles » et « jeunes actifs avec du potentiel » souhaitaient souscrire des placements de ce type.

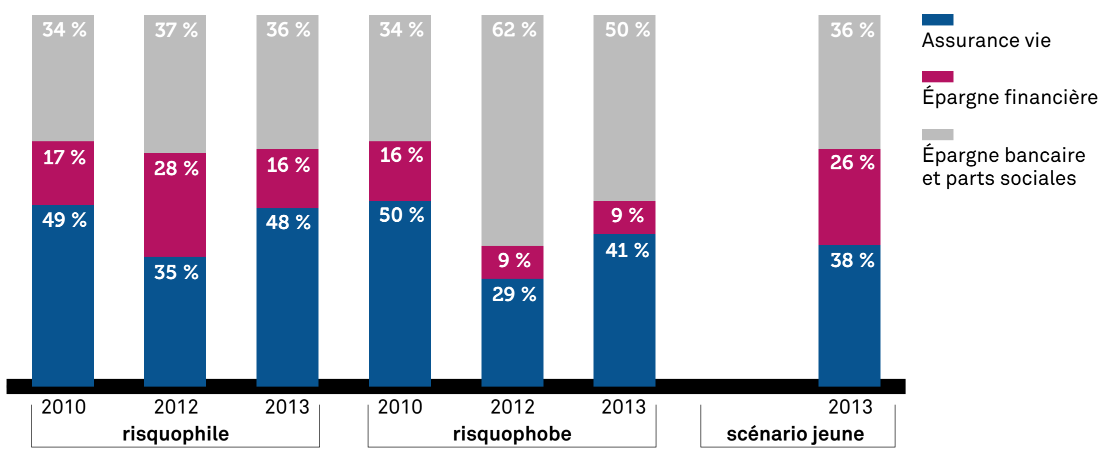
c. Comparaison des résultats 2013 avec les précédentes campagnes de visites mystère

En 2011, la répartition des principales familles de produits financiers proposés était quasiment la même quelle que soit la nature du scénario, « risquophobe » ou « risquophile », avec une prépondérance de l'assurance vie.

En 2012, les propositions commerciales se différenciaient nettement selon le scénario présenté : la part « épargne bancaire et parts sociales » représentait presque les 2/3 des propositions commerciales dans le scénario « risquophobe » alors qu'elle ne représentait qu'1/3 des propositions faites aux « risquophiles ». Cela profitait aux contrats d'assurance vie et aux instruments financiers.

En 2013, la différence entre les propositions faites aux deux profils est restée marquée, mais dans une moindre mesure qu'en 2012. L'épargne bancaire est restée le placement le plus proposé aux prospects « risquophobes » avec 50 % des propositions contre

ÉVOLUTION DES PROPOSITIONS COMMERCIALES



1
2
3
4
5
6

35 % pour les « risquophiles ». Les contrats d'assurance vie ont été davantage proposés et ce tant aux « risquophobes » qu'aux « risquophiles ».

Après une année 2011 marquée par une forte fréquence de propositions de contrats d'assurance vie (dans 85 % des agences), et une année 2012 marquée par la recherche de liquidité et de produits de bilan pour les établissements bancaires, les enseignements de l'année 2013 rendent compte d'un retour à des propositions commerciales beaucoup plus équilibrées.

Alors même que les scénarios utilisés ces trois dernières années étaient analogues, les produits proposés en 2013 ont, en effet, été très différents. La distribution des produits financiers est donc, pour une grande part, pilotée par les établissements en fonction de leurs contraintes de résultat et de leurs obligations prudentielles.

C. PROMOUVOIR DES ACTIONS PÉDAGOGIQUES À L'INTENTION DES ÉPARGNANTS ET DES ACTIONNAIRES INDIVIDUELS

1. Le nouveau site internet de l'AMF propose aux épargnants une rubrique plus pédagogique et interactive

Profitant du lancement en juillet 2013 de son nouveau site, l'AMF a souhaité améliorer ses outils pédagogiques et renforcer son offre de services à destination du grand public.

Le nouveau site internet de l'AMF comprend ainsi un espace « Épargne Info Service » qui rassemble des articles pédagogiques sur la bourse et ses acteurs et des fonctionnalités utiles et interactives, telles que des FAQ, des quizz, et des calculateurs financiers.

Cet espace permet également aux personnes en contact avec le médiateur de l'AMF de suivre, en ligne, l'état d'avancement de leur dossier.

2. Des actions spécifiques en faveur des actionnaires individuels

Les actionnaires individuels expriment souvent un besoin d'information spécifique auquel l'AMF a souhaité répondre en 2013 en initiant des actions qu'elle entend poursuivre en 2014.

La présence de l'AMF au salon Actionaria 2013

2 journées entières : les 22 et 23 novembre 2013

22 collaborateurs de l'AMF présents sur le stand

Plus de **500** personnes rencontrées
environ **250** demandes traitées sur le stand
plus de **100** personnes ayant testé leur connaissance de l'AMF et des produits financiers à l'occasion des 8 quizz organisés sur le stand

2 conférences qui ont accueilli chacune une soixantaine de participants

Environ **4000** guides pédagogiques de l'AMF distribués

Elle a ainsi publié en avril 2013 un guide pédagogique intitulé « Voter en toute connaissance de cause aux assemblées générales des sociétés cotées » qui recense les résolutions les plus fréquemment proposées au vote des actionnaires, les explique et propose les critères à retenir pour déterminer son choix de vote.

L'AMF a aussi informé plus de 200 actionnaires individuels à l'occasion de trois conférences :

- en septembre 2013, dans les locaux de l'AMF, et en novembre 2013 lors du salon Actionaria sur le thème « Actionnaires individuels, que fait l'AMF pour vous ? ». Les participants ont été sensibilisés aux missions et actions du régulateur, notamment en matière de surveillance de l'information financière et des marchés financiers ;
- en novembre 2013 pendant le salon Actionaria, lors de la conférence « Bien s'informer avant de voter en assemblée générale », animée en partenariat avec l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP).



3. Une campagne d'information de l'Institut national de la consommation (INC) et de l'Autorité des marchés financiers

Depuis trois ans, l'AMF et l'Institut national de la consommation (INC) travaillent ensemble dans le cadre d'un partenariat qui se concrétise notamment à travers la réalisation d'une série d'émissions de TV intitulée « Consomag ».

Le bilan tiré de ces campagnes d'information ayant été jugé très positif lors des *focus groups*[1] de consommateurs, l'INC et l'AMF ont décidé de pérenniser leur relation en signant le 30 septembre 2013, une convention de partenariat en faveur du développement de l'information et de la formation des consommateurs en matière d'épargne.

La campagne Consomag 2013 dont l'objectif était d'aider les épargnants à acquérir les réflexes utiles avant d'investir a abordé cinq thèmes principaux au cours des émissions.

1. *Un* focus group *est une technique d'entretien de groupe, prenant la forme d'un groupe de discussion qui permet de collecter et d'échanger des opinions ou des réactions sur un sujet ciblé.*

4. La formation des associations de consommateurs

L'année achevée a été l'occasion pour l'AMF de mener à son terme le cycle de formation des représentants des associations de consommateurs lancé en 2011. Elle est ainsi intervenue, en partenariat avec la Banque de France et l'Institut pour l'éducation financière du public, dans 19 régions.

Au total, en 2013, plus de 600 représentants des associations de consommateurs ont été formés sur les sujets suivants :
- le suivi de ses comptes et de son budget ;
- les questions à se poser avant d'épargner et d'investir ;
- les placements ;
- les obligations du vendeur de produits et de services financiers ;
- la résolution d'un litige avec son vendeur de produits financiers ;
- les ménages et le crédit.

Les thèmes abordés au cours des cinq émissions Consomag réalisées en 2013 :
- Bien évaluer les frais des placements financiers
- Publicités pour les produits financiers : comment les décrypter ?
- Le *crowdfunding*, mode d'emploi
- Que savoir sur les conseillers en investissements financiers ?
- Les placements atypiques sont-ils à risque ?

Ces Consomag ont été diffusés en novembre et décembre 2013 sur l'ensemble du réseau de France Télévisions (France 2, France 3, France 4, France 5 et France O). Ils ont chacun été vus par plus de 3,5 millions de téléspectateurs. Ils sont consultables sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), rubrique Épargne Info Service > Infos et guides pratiques, et de l'INC.

Ces formations gratuites permettent aux associations de consommateurs de mieux répondre aux préoccupations des personnes qui les sollicitent sur les sujets de l'épargne, notamment lorsqu'il s'agit de traiter leurs réclamations.

D. DÉVELOPPER LES PARTENARIATS AVEC D'AUTRES RÉGULATEURS ET AUTORITÉS

1. Le Pôle commun avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

L'ordonnance du 21 janvier 2010 créant l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), devenue, depuis la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), a introduit un dispositif de coordination entre l'ACPR et l'AMF dit « pôle commun » afin de renforcer le contrôle du respect par les entreprises et leurs intermédiaires de leurs obligations à l'égard de leurs clientèles.

L'harmonisation de la doctrine en matière de commercialisation (CFD, produits complexes, connaissance client, etc.) et la création d'un point d'entrée commun pour les demandes du public (Assurance Banque Épargne Info Service), devenu un véritable outil d'information et d'alerte des consommateurs de produits financiers (cf. page 20), constituent les concrétisations les plus visibles de ce pôle commun AMF-ACPR.

L'année 2013 a été marquée par des changements dans l'organisation des contrôles coordonnés et par les travaux sur les plateformes de la finance participative. Le pôle commun a également lancé deux autres groupes de travail sur les conventions producteurs-distributeurs et sur la veille publicitaire.

a. Les contrôles coordonnés

Les contrôles conjoints relatifs aux pratiques commerciales ont évolué et sont désormais menés de façon coordonnée sur des thématiques déterminées par les deux autorités soit parce qu'elles concernent l'application de la doctrine commune, soit parce qu'elles abordent des problématiques prospectives jugées intéressantes.

b. Le *crowdfunding* ou financement participatif

- La publication de deux guides, l'un à destination des particuliers, l'autre à destination des professionnels

Initiés en juillet 2012, les travaux menés au sein d'un groupe de travail commun à l'AMF et à l'ACPR sur le cadre réglementaire s'appliquant aux plateformes de la finance participative (*crowdfunding* : de « *crowd* » la foule et « *funding* » financement), ont abouti à la publication de deux guides le 14 mai 2013, l'un à destination du grand public, l'autre à destination des plateformes et des porteurs de projets.

Le *crowdfunding* n'a pas de définition juridique. Il s'agit d'un mécanisme qui permet de récolter des fonds, généralement des petits montants, auprès d'un large public, afin de financer un projet en général culturel, solidaire ou entrepreneurial. Le premier guide, pédagogique, invite les internautes intéressés par ces nouveaux modes de financement à s'interroger sur les risques encourus. Le second rappelle la réglementation bancaire et financière applicable selon les modalités de financement retenues par une plateforme de financement participatif.

- Vers un cadre législatif adapté à cette nouvelle activité

Poursuivant leurs travaux en vue de proposer un cadre législatif et réglementaire adapté à cette nouvelle activité tout en protégeant les investisseurs, l'AMF et l'ACPR, à la demande conjointe des ministres de l'Économie et des Finances, du Redressement productif et de la ministre déléguée auprès du ministre du Redressement productif, chargée des petites et moyennes entreprises, de l'innovation et de l'économie numérique, ont mis en ligne, le 30 septembre 2013, un document de consultation publique présentant leurs propositions d'évolution des textes législatifs et réglementaires.

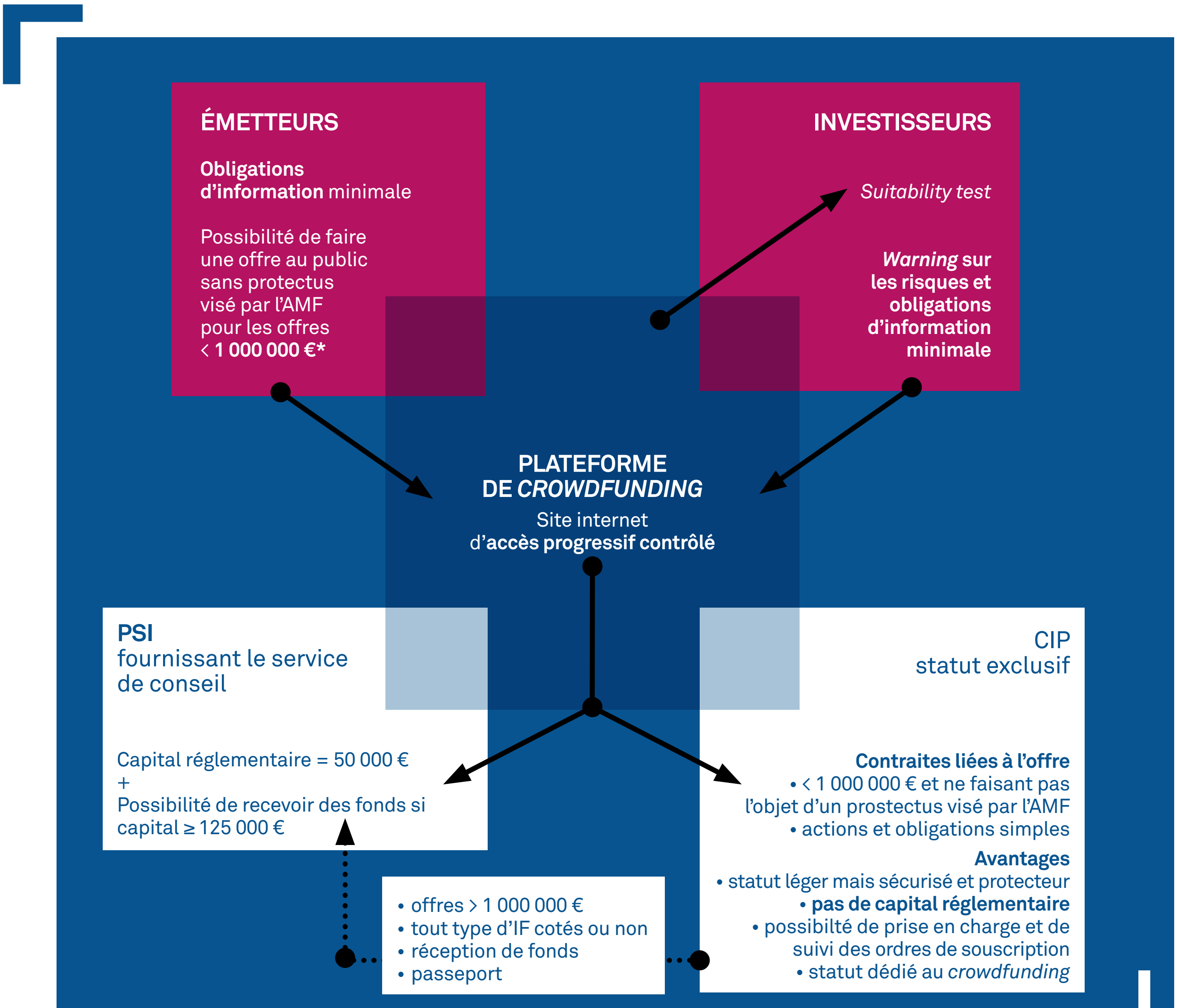
Cette consultation a été achevée le 15 novembre 2013. Elle a reçu plus de 60 réponses de la part des plateformes de *crowdfunding*, des associations professionnelles ou de consommateurs, de cabinets d'avocats mais également de particuliers. Ces contributions ont permis de faire évoluer les textes et notamment d'affiner les propositions de l'AMF sur le *crowdinvesting*, dont les principales sont les suivantes :

- choix entre deux statuts : prestataire de services d'investissement fournissant le service de conseil ou le nouveau statut de conseiller en investissements participatifs (CIP) ;

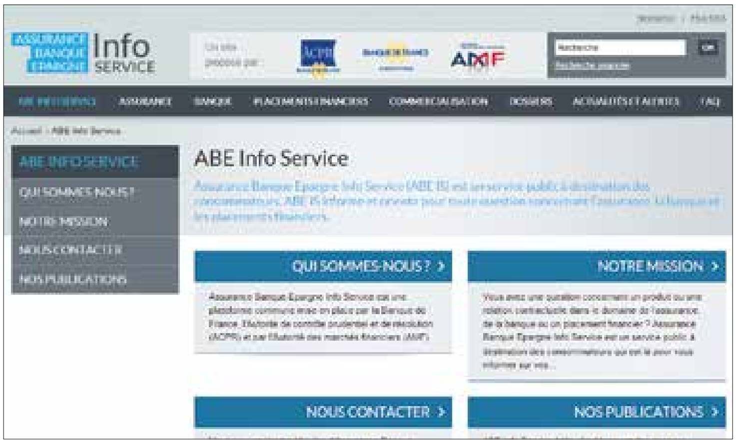
- mise en place d'une présomption irréfragable de fourniture d'une prestation de conseil (*safe harbor*) pour les plateformes sous conditions (site internet d'accès progressif, souscription après la réalisation d'un test d'adéquation, sélection des projets entrepreneuriaux, proposition de plusieurs projets) ;
- exemption de prospectus pour les offres de titres financiers réalisées via un site internet d'accès progressif dont le total calculé sur douze mois consécutifs ne dépasse pas un montant fixé par la loi pour un même émetteur. Cette exemption vient en contrepartie de l'obligation de fournir des informations à l'investisseur préalablement à la souscription.

La loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises autorise le Gouvernement à prendre par ordonnance toute mesure relevant du domaine de la loi afin de favoriser le développement du financement participatif dans des conditions sécurisées, notamment en :

- créant un statut de conseiller en investissement propre au financement participatif ainsi que les conditions et obligations qui s'y attachent ;
- adaptant au financement participatif le régime et le périmètre des offres au public de titres financiers par les sociétés qui en bénéficient et en modifiant le régime de ces sociétés en conséquence ;



* *En attente de la fixation définitive de ce seuil par l'ordonnance.*



- étendant au financement participatif les exceptions à l'interdiction en matière d'opérations de crédit prévue à l'article L. 511-5 du code monétaire et financier.

L'ordonnance doit être prise dans un délai de six mois suivant la publication de la loi du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises. À la suite de la consultation et des annonces gouvernementales faites lors de la conférence du 14 février 2014 « L'assouplissement du cadre réglementaire français du financement participatif », les principales mesures présentées ici seront vraisemblablement retenues. Le seuil fixé par la loi pour l'exemption de prospectus pour les offres de titres financiers réalisés via un site internet d'accès progressif ne devrait pas dépasser un million d'euros pour un total calculé sur douze mois consécutifs.

- Des travaux en cours au niveau européen

Des travaux auxquels participe l'AMF sont également en cours au niveau européen. L'AMF a notamment répondu au questionnaire de l'ESMA qui souhaite connaître l'état du marché dans chaque État membre, relever les différences d'interprétation de la réglementation européenne et recenser les éventuelles initiatives de réformes législatives locales. L'AMF a également répondu à la consultation lancée par la Commission européenne le 3 octobre 2013 qui consistait en un questionnaire pour étudier la valeur ajoutée d'une action potentielle de l'Union.

c. Le point d'entrée Assurance Banque Épargne Info Service (ABE IS)

Créé en 2010, le point d'entrée commun à l'AMF, l'ACPR et la Banque de France – Assurance Banque Épargne Info Service (ABE IS) – tend à s'affirmer comme le point d'information de référence du public.

La création d'ABE IS s'est accompagnée d'un programme de formations à l'attention des agents des succursales de la Banque de France associées au fonctionnement d'ABE IS. En 2013, ces formations ont été menées à Strasbourg, Lille, Marseille et Clermont-Ferrand.

ABE IS a reçu près de 330 000 appels en 2013, chiffre relativement stable par rapport à l'année précédente :
- 280 000 appels ont concerné les sujets bancaires et de surendettement ;
- 38 000 le domaine de l'assurance dommage et de l'assurance vie, et enfin ;
- 11 500 la bourse et les produits financiers.

ABE IS

Plateforme commune des consommateurs qui les informe sur les produits d'assurance, bancaires et financiers, ainsi que sur leurs droits et les oriente dans leurs démarches.

Par internet : **www.abe-infoservice.fr**

Par téléphone : **0 811 901 801**
Par courrier postal : ABE IS
61 rue Taitbout – 75436 Paris Cedex 09

2. Les actions menées en 2013 en matière de publicité financière avec l'ARPP et la DGCCRF

Les relations de travail entre l'AMF et l'Autorité de régulation professionnelle de la publicité (ARPP) s'inscrivent dans le cadre d'une convention signée le 18 mai 2011.

Avec le soutien technique de l'AMF, l'ARPP a publié le 28 janvier 2014 une recommandation sur la publicité des produits financiers et d'investissement et services liés dont l'objectif est de fixer un ensemble de règles auxquelles les publicités relatives aux produits financiers devront se conformer :

- L'identification du caractère publicitaire, de l'annonceur, de la nature du produit ou du service objet de la publicité ;
- La présentation d'un taux ;
- Le cas d'une offre promotionnelle ;
- La lisibilité, l'audibilité et l'intelligibilité des mentions ;
- La responsabilité sociale ;
- La protection des mineurs ;
- La présentation du risque et des performances passées.

La coopération entre l'AMF et la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) s'est également poursuivie en 2013. Grâce à des signalements de l'AMF, des enquêtes ont été ouvertes. Elles ont ainsi donné lieu à des échanges réguliers entre les deux autorités.

E. LES CHANGEMENTS EN COURS ET À VENIR

La loi du 17 mars 2014 relative à la consommation comporte trois mesures qui permettent de renforcer l'action de l'AMF vis-à-vis des épargnants.

1. L'introduction de l'action de groupe en droit français

La première disposition de cette loi introduit l'action de groupe en droit français.

De longue date, l'AMF a été favorable à cette mesure, tout en insistant sur la nécessité de s'appuyer sur les spécificités du droit français, afin d'éviter les abus et les dérives constatés dans certains pays. Dans son rapport de 2011, le groupe de travail sur l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants, initié par l'AMF et présidé par Martine Ract-Madoux et Jacques Delmas-Marsalet, avait d'ailleurs ouvert une piste de réflexion sur les conditions d'application d'une forme d'action collective dans le domaine financier.

Les manquements commis à l'occasion de la vente de biens ou de la fourniture de services notamment lors de la commercialisation de produits financiers sont susceptibles d'être inclus dans le champ de l'action de groupe tel que défini par la loi, dès lors que cette action de groupe répond aux conditions de fond et de forme fixées par ce texte :

- sur le fond : action visant à demander la réparation de préjudices individuels patrimoniaux résultant de dommages matériels subis par des consommateurs – entendus comme toutes personnes physiques non-professionnelles – et placés dans une situation similaire ou identique et ayant pour cause commune un manquement d'un même professionnel à ses obligations légales ou contractuelles ;
- sur la procédure : action enclenchée par une association de défense des consommateurs, représentative au niveau national et préalablement agréée.

2. La possibilité pour l'AMF de transmettre au juge civil des pièces utiles dans le cadre d'une action en indemnisation d'un préjudice subi par un épargnant

Une autre disposition de la loi vise à permettre à l'AMF de transmettre au juge civil des pièces utiles à l'appréciation de la responsabilité des personnes mises en cause, dans le cadre d'une action en indemnisation d'un préjudice subi par un épargnant.

Conformément aux règles de la responsabilité civile et du procès, il incombe en effet aux victimes d'apporter la preuve du dommage qu'elles prétendent avoir subi, du fait fautif qui en est à l'origine et d'un lien de causalité entre cette faute et le dommage.

Cette démonstration peut s'avérer difficile en matière boursière et financière, dans la mesure où elle doit s'appuyer sur des éléments souvent hors de portée des victimes. Ces mêmes éléments, en revanche, auront pu être recueillis par l'AMF, si les faits en cause ont donné lieu à une enquête ou à un contrôle, et figurent dans le rapport qui en est issu.



Or, en l'état du droit, la communication par l'AMF de ces rapports pour les besoins d'une instance civile en responsabilité n'est pas possible puisqu'elle se heurte au secret professionnel que le code monétaire et financier fait peser sur l'AMF et ses agents. La loi ne déroge à cette interdiction faite à l'AMF que dans des cas très limités, explicitement énumérés, et au profit de certaines autorités seulement, au nombre desquelles ne figurent pas les tribunaux civils.

3. La création d'une seconde catégorie d'intermédiaires en biens divers

Enfin, une autre disposition de la loi crée une seconde catégorie d'intermédiaires en biens divers : il s'agit de viser les produits financiers dits « atypiques » comme les lettres et manuscrits, les œuvres d'art, les panneaux solaires, le vin ou les diamants. Elle encadre leur communication promotionnelle et habilite l'AMF à vérifier la conformité des offres de ces produits aux dispositions du code monétaire et financier.

Jusqu'à présent, le régime de l'intermédiation en biens divers, fixé aux articles L. 550-1 et suivants du code monétaire et financier, visait à réguler les produits d'épargne atypiques qui ne sont pas fondés sur la souscription d'instruments financiers mais sur l'achat d'autres biens censés se valoriser dans le temps et vendus comme tels.

Ces opérations sont régies par des règles similaires à celles qui existent en matière d'offre au public d'instruments financiers, notamment l'obligation de soumettre au visa préalable de l'AMF un document d'information. Ces intermédiaires sont soumis aux contrôles de l'AMF et, le cas échéant, aux sanctions prononcées par la Commission des sanctions.

Dans les faits, seuls sont soumis à ce régime les intermédiaires qui offrent soit des rentes viagères, soit des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers dont l'acquéreur n'assure pas lui-même la gestion, lorsque le contrat offre une faculté de reprise ou d'échange avec une revalorisation du capital investi.

Ces conditions spécifiques ont réduit considérablement le champ d'application du régime prévu par la loi, qui, dès lors, a pu être très facilement contournée. Ainsi, l'AMF a été saisie de seulement deux projets de placement en biens divers en quinze ans alors que les offres de placement d'épargne atypiques se multiplient, notamment sur internet.

Le nouveau dispositif crée une seconde catégorie d'intermédiaires en biens divers qui vise toute personne qui offre des droits sur un ou plusieurs biens en mettant en avant une espérance de rendement.

Ces intermédiaires en biens divers relèvent d'un régime plus léger :

- il leur est uniquement demandé de respecter dans toutes leurs communications promotionnelles des règles qui sont traditionnellement appliquées aux produits d'épargne sous forme d'instruments financiers (équilibre de l'information, mise en avant des risques, etc.) ;
- ces communications promotionnelles ne font pas l'objet d'un examen préalable par l'AMF mais d'un examen *a posteriori* ;
- ces intermédiaires ne sont pas soumis au pouvoir de contrôle et de sanction de l'AMF, mais l'AMF pourrait néanmoins prononcer une injonction (qui peut être rendue publique) à l'encontre d'un intermédiaire ne respectant pas les règles relatives aux communications promotionnelles.

Les pouvoirs de l'AMF sur les communications promotionnelles de ces produits s'exercent sans préjudice des compétences générales de contrôle et de sanction de la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes.

2. Le rapport du médiateur

L’activité du médiateur décrite ici est un résumé du Rapport annuel du médiateur 2013, document distinct offrant une vue complète et chiffrée de l’activité du médiateur pour l’année, disponible sur le site internet de l’AMF.



A. LA MÉDIATION DE L’AMF ET SES ÉVOLUTIONS EN 2013

1. Rappel des missions du médiateur

Depuis le 16 novembre 2011, le médiateur de l’AMF est Marielle Cohen-Branche, ancien conseiller à la Cour de cassation.

La Médiation de l’AMF offre, en application de la loi, un service public gratuit favorisant la résolution des litiges financiers à l’amiable. Il s’adresse aux épargnants et investisseurs, personnes physiques, ou personnes morales (par exemple, une caisse de retraite ou une association). Le champ des litiges ouverts à la médiation est celui du champ de compétence de l’AMF, c’est-à-dire les litiges avec un prestataire d’investissement (une banque, une société de gestion, etc.), un conseiller en investissements financiers ou une société cotée.

Par sa position de tiers indépendant des deux parties au litige, par son expérience, et par la technicité et l’expertise des équipes de l’AMF, le médiateur de l’AMF est à même de préconiser, lorsque la réclamation lui paraît fondée après instruction, une solution amiable dans les meilleures conditions d’efficacité possibles pour les litiges financiers qui lui sont soumis.

Si la recommandation du médiateur, strictement confidentielle, est favorable à l’épargnant, celle-ci, une fois acceptée par les deux parties au litige, prend la forme d’une régularisation ou d’une indemnisation totale ou partielle de la perte subie. Il s’agit dans tous les cas d’un « geste commercial » de la part des entreprises mises en cause, n’impliquant pas la reconnaissance d’une quelconque responsabilité.

Préalablement à la saisine de la Médiation, le demandeur doit avoir effectué une réclamation écrite auprès du professionnel, demeurée vaine.

2. 2013 : une augmentation sensible des demandes

En 2013, 907 demandes de médiation ont été reçues, soit une augmentation de 22 % par rapport à 2012. 883 demandes de médiation ont été traitées et clôturées, contre 695 en 2012, soit une hausse de 27 %.

Le chiffre de 907 saisines inclut 313 demandes de médiation qui ne relèvent pas de la compétence du médiateur de l’AMF, contre 150 en 2012. Une réorientation systématique, en quelques jours, des demandes des plaignants pour lesquelles il n’est pas compétent (banque et assurance) vers les organismes adéquats a été mise en place.

CONTACTS

Comment contacter le médiateur de l'Autorité des marchés financiers ?

Madame Marielle Cohen-Branche
Autorité des marchés financiers
17, place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02

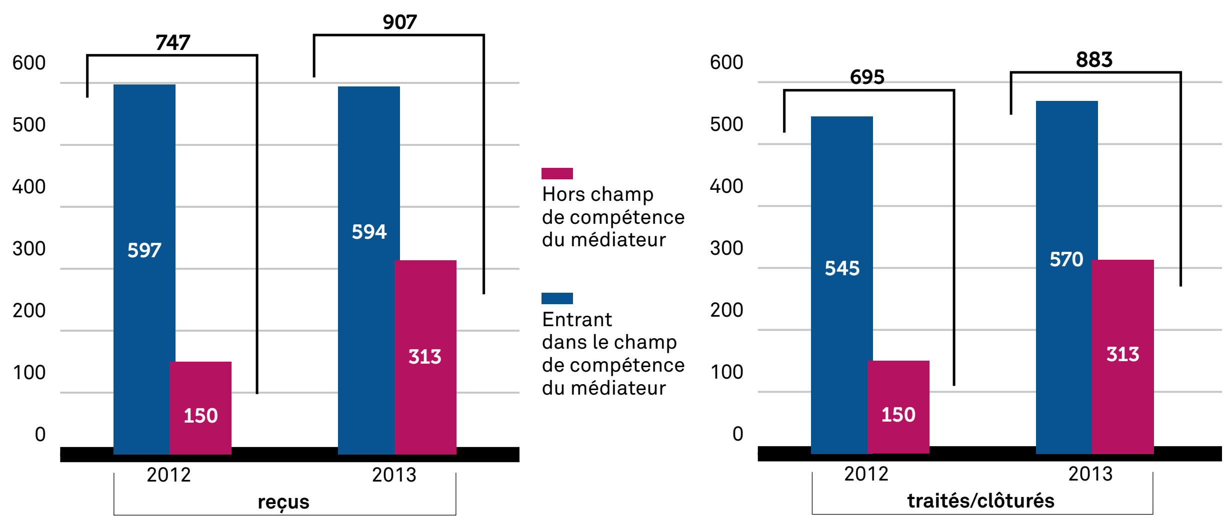
Site internet : www.amf-france.org
> rubrique Le médiateur

L'augmentation des dossiers, qu'ils relèvent ou non du champ de compétence du médiateur, peut provenir de ce que son existence est mieux connue, sa « visibilité », meilleure. L'instruction AMF n° 2012-07 sur le traitement des réclamations demande en effet aux professionnels, en cas de rejet de celle-ci, d'indiquer au client l'existence et les coordonnées du ou des médiateur(s) compétent(s). Mais si la visibilité de la Médiation s'est accrue, le champ de compétence du médiateur de l'AMF, en particulier la distinction entre le bancaire et le financier, paraît difficilement compris ou accepté par de nombreux demandeurs.

Sur les requêtes pour lesquelles le médiateur était effectivement compétent, le nombre de dossiers traités et clôturés est en hausse de presque 5 % (570 dossiers en 2013 contre 545 en 2012).

Sur ces dossiers, 400 recommandations ont été émises dont 176 ont été favorables ou partiellement favorables au demandeur (44 %) et ont été suivies par les deux parties dans 80 % des cas. Il faut en effet rappeler que la médiation est une procédure fondée sur la liberté des parties, notamment celle de refuser la recommandation émise par le médiateur. La recommandation du médiateur peut également être contestée, mais c'est rarement le cas (moins de 6 %).

NOMBRE DE DOSSIERS REÇUS, TRAITÉS ET CLÔTURÉS EN FONCTION DU CHAMP DE COMPÉTENCE



B. LA TYPOLOGIE DES DOSSIERS SOUMIS À LA MÉDIATION EN 2013

1. Le doublement des dossiers relevant de l'épargne salariale

Le doublement des sujets d'épargne salariale qui, en termes d'enjeu, sont importants, est consécutif à l'information sur l'existence du médiateur dans la lettre en réponse à la réclamation. En effet, la recommandation de l'AMF n° 2012-07 relative au traitement des réclamations requiert que les réponses des services clients aux réclamations non satisfaites citent le nom et les coordonnées du ou des médiateurs compétents, en l'occurrence le médiateur de l'AMF.

2. L'augmentation du nombre de saisines sur le Forex (spéculation sur le marché des changes accessible aux particuliers)

La poursuite des plaintes concernant le Forex est préoccupante. Certes les résultats obtenus par la Médiation sont encourageants mais ils ne peuvent concerner que les sociétés de Forex agréées. Or, la moitié des dossiers concerne des sociétés non agréées avec lesquelles aucune médiation n'est possible. La Médiation de l'AMF doit transmettre ces dossiers au procureur de la République.

3. Le médiateur a été à nouveau saisi d'un litige de masse sur la même valeur (acquisition de titres sur Alternext)

L'année 2012 avait été marquée par le dépôt de 143 dossiers, représentés par un seul avocat, pour un grief unique de défaut d'information par différents prestataires de services d'investissement lors de l'acquisition de titres d'une société cotée et mise, depuis lors, en procédure collective.

L'année 2013 a vu l'aboutissement de ces dossiers. Sur les vingt banques concernées, seize ont finalement suivi l'analyse en droit et en équité du médiateur.

Le médiateur, au vu des justificatifs fournis par les professionnels, a recommandé, pour les dossiers le justifiant, un geste commercial modulé au regard de la qualité plus ou moins avertie de l'investisseur. Pour les dossiers des établissements ayant suivi son analyse, les médiations ont donné lieu à l'émission de recommandations favorables ou partiellement favorables aux clients dans 47 % des cas, lesquelles ont été suivies pour 81 % d'entre elles et n'ont pas été suivies pour 19 %, et à 53 % de recommandations défavorables sans contestation de ces dernières.

En décembre 2013, le médiateur de l'AMF a été saisi de 96 nouveaux dossiers portant sur le même litige.

Au-delà de ce dossier de masse emblématique de l'action du médiateur, de nombreuses autres problématiques lui ont été soumises en 2013, dont beaucoup sont récurrentes comme la commercialisation de produits financiers inadaptés à la situation et aux objectifs des clients, ou la mauvaise exécution ou l'inexécution d'ordres de bourse.

C. UN DÉVELOPPEMENT DES ACTIONS NATIONALES ET INTERNATIONALES

Une nouvelle directive européenne sur la Médiation (directive 2013/11/UE du 21 mai 2013), transposable au plus tard en juillet 2015, va modifier profondément l'organisation de la médiation en France bien au-delà de la sphère financière, puisqu'elle exige que tous les secteurs marchands soient couverts.

Toutefois, les règles présidant au fonctionnement de la Médiation de l'AMF, adossée au régulateur, répondent déjà pour l'essentiel aux nouvelles exigences posées par la directive.

La Médiation de l'AMF participe à la réflexion en cours sur la transposition de cette directive, notamment dans le cadre du Club des médiateurs de services au public, dont le médiateur est membre.

Le médiateur de l'AMF participe comme chaque année aux réunions de FIN-NET, réseau des médiateurs financiers européens référencés à la Commission européenne. Il a par ailleurs adhéré en 2012 à l'*International Network Financial services Ombudsman* (INFO), réseau international des médiateurs financiers regroupant 56 membres de 37 pays de tous les continents et a participé à son assemblée annuelle.

CHAPITRE 2

Les intermédiaires financiers et les produits d'épargne

L'AMF a maintenu en 2013 un engagement fort en matière de régulation et de coopération internationales dans le domaine de la gestion d'actifs.

L'année 2013 a été marquée par la transposition de la directive AIFM (directive 2011/61/UE – *alternative investment fund managers*) qui devait intervenir au plus tard le 22 juillet 2013. L'AMF a contribué activement, aux côtés de la Direction générale du Trésor, aux travaux de modifications du code monétaire et financier, et s'est fortement mobilisée pour adapter son règlement général et accompagner les acteurs français dans l'adoption des nouveaux standards fixés par cette directive. Elle a pour cela pris la pleine mesure des recommandations du Comité de Place AIFM, publiées le 26 juillet 2012 et élaborées en étroite collaboration avec les acteurs français de la gestion d'actifs, et a profité de cette transposition pour introduire des mesures favorables au développement de la compétitivité de la place financière française.

Au niveau européen, l'AMF a poursuivi son implication dans les travaux de l'ESMA, en contribuant, aux côtés de ses homologues européens, à l'élaboration des textes dits de « niveau 3 » pour préciser certaines dispositions de la directive AIFM et encourager la convergence des pratiques des régulateurs de l'Union dans l'application concrète de cette directive, en particulier sur la politique de rémunération des gestionnaires de FIA, la notion de fonds d'investissement alternatif, etc.

Enfin, l'AMF a poursuivi le processus d'externalisation et d'actualisation de sa doctrine.

L'industrie de la gestion collective française a évolué en 2013 de la manière suivante :

- les encours bruts des organismes de placement collectif (OPC) s'élevaient à 1 309 milliards d'euros au 31 décembre 2013, contre 1 293 milliards d'euros au 31 décembre 2012, auxquels il faut ajouter les 174 milliards d'euros pour les organismes de titrisation (OT) au 31 décembre 2013 ;
- le nombre d'OPC est passé de 11 894 à fin décembre 2012 à 11 798 à fin décembre 2013, auquel il faut ajouter les 239 organismes de titrisation ;
- les créations d'OPC se sont infléchies, avec 964 organismes de placement nouveaux en 2013, dont 37 OT, contre 900 OPC nouveaux en 2012 (dont 8 OT) ;
- le nombre de sociétés de gestion de portefeuille a légèrement augmenté, passant de 604 entités au 31 décembre 2012 à 613 entités au 31 décembre 2013. En 2013, 38 nouvelles sociétés de gestion ont été agréées par l'AMF, contre 34 en 2012 ;
- 8 notifications de libre établissement dans un autre État de l'Espace économique européen et 135 notifications de libre prestation de services ont été examinées favorablement par l'AMF.

TABLEAU 1 : État récapitulatif de l'activité de gestion collective en 2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Nombre de sociétés de gestion	571	567	590	599	604	613
Nombre d'agréments de société de gestion	50	37	57	39	34	39*
Nombre de fonds	12 293	12 200	12 182	12 096	11 894	11 798
Encours sous gestion (hors mandat et hors titrisation), milliards d'€	1 246	1 388	1 365	1 226	1 293	1 309

Source : AMF

** Aux 38 agréments initiaux accordés en 2013 s'ajoute la régularisation d'une société agréée non comptabilisée en 2012.*

1. La régulation de la gestion d'actifs

A. LES PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DE 2013

1. Les évolutions législatives

a. La transposition de la directive AIFM

La directive n° 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA), dite « directive AIFM », a été transposée dans le code monétaire et financier par l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs et son décret d'application n° 2013-687 du même jour, ainsi que par le règlement général de l'AMF homologué par arrêtés du 8 août et du 11 décembre 2013.

La directive AIFM a été complétée par :

- le règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance ;
- deux règlements d'exécution (UE) n° 447/2013 et n° 448/2013 de la Commission du 15 mai 2013 établissant :
  - la procédure applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, dits « FIA » qui choisissent volontairement de relever de la directive AIFM,
  - une procédure pour déterminer l'État membre de référence d'un gestionnaire de FIA établi dans un pays tiers.

Le travail de transposition de la directive AIFM a représenté un chantier réglementaire considérable qui a été réalisé dans le délai d'entrée en vigueur fixé par la directive, en avance sur plusieurs autres États membres.

Ce travail a entraîné la modification des textes applicables aux prestataires, aux placements collectifs et à l'AMF.

Les objectifs de la directive AIFM

La directive AIFM vise un double objectif : d'une part, réguler les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA) et, d'autre part, surveiller et limiter les risques systémiques. À cette fin, elle introduit l'obligation pour tout gestionnaire de FIA d'être agréé et de se conformer à une série de règles harmonisées en matière notamment de gestion des risques, de gestion des conflits d'intérêts, de délégation, de valorisation, de recours à un dépositaire ou encore d'information des porteurs. Par ailleurs, elle impose un *reporting* à destination des régulateurs qui comprend entre autres des informations relatives aux principales expositions et à l'utilisation de l'effet de levier par les fonds gérés.



En particulier, la partie du code monétaire et financier relative aux placements collectifs définit les notions de placements collectifs, d'organismes de placement collectif, de FIA, d'« Autres FIA » et de FIA maîtres-nourriciers au sens de la directive AIFM. Elle regroupe les dispositions communes, issues de la directive, applicables à l'ensemble des FIA concernant la procédure de commercialisation, le dépositaire, l'évaluation des actifs, les obligations d'information et la prise de participation et de contrôle de sociétés européennes.

Enfin, la partie du code monétaire relative à l'AMF a intégré les nouvelles prérogatives que la directive confère aux autorités nationales, par exemple, de demander à un gestionnaire de démissionner de ses fonctions de gestionnaire d'un FIA qu'il gère lorsqu'il ne respecte plus les dispositions issues de la directive

Afin de donner une vue d'ensemble de la réglementation de la gestion collective applicable en France, le code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF font référence aux trois règlements européens pris en application de la directive AIFM ainsi qu'aux deux règlements européens ayant créé les fonds de capital-risque européens et les fonds d'entrepreneuriat social européen.

LES MESURES PHARES DE LA DIRECTIVE AIFM

Une partie des mesures de la directive AIFM existait déjà en droit français, notamment celles relatives aux conditions d'agrément des gestionnaires, aux dispositifs de conformité et de contrôle périodique et à la gestion des conflits d'intérêts. Ces mesures étaient en effet pour la plupart issues de la transposition de la directive MIF en 2007. En revanche, plusieurs mesures innovantes de la directive AIFM ont nécessité leur intégration en droit français, parmi lesquelles :

- la création d'un passeport européen *in* et *out* pour le gestionnaire ou le FIA établi dans l'Union européenne* ;
- la création d'un passeport *in* pour le gestionnaire ou le FIA établi dans un pays tiers mais dont l'entrée en vigueur est échelonnée et conditionnée ;
- l'évaluation indépendante des actifs du FIA ;
- l'adaptation de la responsabilité du dépositaire ;
- des obligations d'information renforcées des FIA recourant à l'effet de levier ou des FIA prenant le contrôle de sociétés ou des participations dans ces sociétés ;
- la mise en place d'une politique de rémunération par le gestionnaire de FIA ;
- des pouvoirs renforcés de l'AMF vis-à-vis des gestionnaires et des obligations de l'AMF vis-à-vis de l'Autorité européenne des marchés financiers.

* La directive permet à une société de gestion agréée dans l'Union européenne de gérer ou de commercialiser en France un FIA de l'Union européenne (passeport *in*). Réciproquement, une société de gestion de portefeuille agréée en France peut gérer ou commercialiser dans les autres États de l'Union européenne un FIA de l'Union européenne (passeport *out*).

Les placements collectifs régulés

Les organismes de placement collectif, dits « OPC »		Les « autres FIA »	Les « autres placements collectifs »
OPCVM	**FIA (par nature)**		
Il s'agit des véhicules d'investissement relevant de la directive 2009/65/CE (directive OPCVM IV).	Il s'agit des véhicules qui sont des FIA et qui sont listés par le code monétaire et financier.	Il s'agit des véhicules d'investissement qui, bien que FIA, ne sont pas listés par le code monétaire et financier. Il peut s'agir entre autres de SCI, de groupements ou de SCR, lorsque ces produits répondent à la définition des FIA.	Il s'agit des placements collectifs qui ne sont ni des OPCVM, ni des FIA et dont les statuts interdisent un deuxième actionnaire.

Par ailleurs, la transposition de la directive AIFM a été l'occasion d'intégrer dans le code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF plusieurs mesures de droit national visant à renforcer l'attractivité de la France en matière de gestion d'actifs, conformément aux recommandations du Comité de Place[1]. La mesure la plus structurante a été l'effort de rationalisation de la gamme des FIA français et le changement de dénomination de plusieurs d'entre eux, ce qui a conduit à coordonner les nouvelles dénominations dans l'ensemble du code monétaire et financier ainsi que dans onze autres codes et textes législatifs.

L'AMF a souhaité accompagner les acteurs de la Place dans la mise en œuvre de la nouvelle réglementation applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs. Pour cela, elle a orienté son action autour de deux axes principaux. Le premier a consisté à développer des actions pédagogiques à destination des acteurs en organisant des séminaires de formation pour expliquer les enjeux, les impacts et les perspectives attachés à cette nouvelle réglementation. Le second a consisté à publier des guides et des éléments de doctrine visant à clarifier les attentes du régulateur quant à l'application de cette réglementation.

Au cours de l'année 2013, l'AMF est intervenue dans 27 séminaires de formation à destination des professionnels et a publié 3 guides, 3 instructions et 3 positions relatifs à la mise en œuvre de la réglementation applicable aux gestionnaires de FIA.

L'AMF a également engagé la mise à jour des autres instructions, rendue nécessaire par la transposition de la directive AIFM. Elle poursuivra en 2014 l'accompagnement des acteurs par l'actualisation de ces instructions et de sa doctrine. Dans le cadre des travaux menés par l'ESMA, l'AMF sera également vigilante sur l'application cohérente et homogène de la directive AIFM à l'échelle européenne.

1. *« Rapport final sur la transposition de la directive AIFM et le développement de la gestion innovante en France » publié le 26 juillet 2012.*

Les FIA (par nature)

Fonds d'investissement ouverts à des investisseurs non professionnels	Fonds d'investissement ouverts à des investisseurs professionnels	Fonds d'épargne salariale	Organismes de titrisation (OT)
Fonds d'investissement à vocation générale (FIVG) **Fonds de capital investissement** • Fonds communs de placement à risque (FCPR) • Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) • Fonds d'investissement de proximité (FIP) **Organismes de placement collectif immobilier (OPCI) (ex OPCI et OPCI RFA SEL)** • Fonds de placement immobilier (FPI) • Société à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV) **Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) / Sociétés d'épargne forestière (SEF)** **Sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF)** **Fonds de fonds alternatifs**	**Fonds professionnels à vocation générale (FPVG) (ex OPCVM ARIA)** **Organismes professionnels de placement collectif immobilier (ex OPCI RFA EL)** **Fonds d'investissement déclarés** • Fonds professionnels spécialisés (ex OPCVM contractuels et FCPR contractuels) • Fonds professionnels de capital investissement (ex FCPR à procédure allégée)	**Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE)** **Sociétés d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié (SICAVAS)**	**Fonds communs de titrisation (FCT)** **Sociétés de titrisation**

LES PRINCIPALES MESURES DE COMPÉTITIVITÉ

- La rationalisation de la gamme des FIA français par la fusion des fonds ayant des caractéristiques très proches et visant la même clientèle (OPCVM contractuels/FCPR contractuels ; OPCI/OPCI RFA SEL) et par la suppression de trois catégories de fonds (FCIMT, OPCVM allégés, FCC) ;
- Le changement des dénominations de certains FIA pour les rendre facilement compréhensibles par les investisseurs, notamment étrangers, (par exemple, les OPCVM contractuels sont désormais appelés les Fonds professionnels spécialisés) ;
- L'harmonisation des seuils minimum de souscription en deux niveaux principaux, soit 0 € pour les fonds grand public et 100 000 € pour les fonds ouverts aux professionnels ;
- La possibilité pour les FIA de répliquer les indices de matières premières via des contrats à terme et d'investir directement à titre accessoire dans des créances ;
- La modernisation du régime des OPCI par l'inclusion dans l'actif des immeubles par destination, la possibilité d'accéder directement au crédit-bail et la possibilité donnée aux OPCI professionnels de prévoir une évaluation annuelle des actifs immobiliers par un seul expert ;
- La création de fonds professionnels de capital investissement sous forme de société.

Intitulé du document publié	En bref
Guide AIFM – Société de gestion	Ce guide répond aux questions les plus fréquemment posées par les SGP : champ d'application de la nouvelle réglementation, calendrier de mise en conformité, nouvelles dispositions sur le passeport européen.
Guide AIFM – Rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement alternatif	Ce guide explicite les dispositions de la position DOC-2013-11 (cf. ci-après).
Guide les mesures de modernisation apportées aux placements collectifs français	Ce guide présente les évolutions apportées à la gamme des fonds d'investissement et aux règles et techniques d'investissement.
Instruction DOC-2013-21 – Modalités d'enregistrement des personnes morales, autres que des sociétés de gestion de portefeuille, gérant certains Autres FIA	Cette instruction précise les modalités et la procédure pour enregistrer les personnes morales qui gèrent certains « Autres FIA » et qui n'ont pas l'obligation d'être agréées en qualité de société de gestion de portefeuille.
Instruction DOC-2008-03 – Procédure d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, obligations d'information et passeport	Cette instruction traite désormais uniquement des procédures applicables aux sociétés de gestion de portefeuille, prend en compte les nouveautés issues de la transposition de la directive AIFM, et confirme le statut unique des sociétés de gestion de portefeuille tel que préconisé par le Comité de Place AIFM.
Instruction DOC-2014-01 – Programme d'activité, obligations des prestataires de services d'investissement et notification de passeport	Cette instruction concerne les procédures (notamment instruction du programme d'activité) applicables aux autres prestataires de services d'investissement (hors SGP).
Position DOC-2013-16 – Notions essentielles contenues dans la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs	Cette position reprend les orientations retenues par l'ESMA en la matière pour clarifier et uniformiser le périmètre des entités pouvant être soumises à la directive AIFM.
Position DOC-2013-11 – Politiques de rémunération applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatif	Cette position applique les orientations de l'ESMA en explicitant les conditions de mise en œuvre des règles relatives aux rémunérations décrites dans la directive AIFM.
Position DOC-2013-22 – Questions-réponses relatives à la transposition en droit français de la directive AIFM	Cette position externalise certaines réponses apportées aux questions transmises par les professionnels via la boîte e-mail dédiée (aifm@amf-France.org).

b. L'impact sur la gestion d'actifs de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires

La loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires étend les pouvoirs de l'AMF afin de renforcer son efficacité et sa capacité d'intervention. Ainsi, l'AMF peut désormais décider, sur le fondement de l'article L. 621-13-2 du code monétaire et financier, de suspendre, à titre provisoire, le rachat de parts ou d'actions, ou l'émission de parts ou d'actions nouvelles d'un organisme de placement collectif lorsque des circonstances exceptionnelles et l'intérêt des porteurs de parts, des actionnaires ou du public l'exigent. De plus, la loi prévoit que toutes les opérations conclues par un établissement de crédit pour son compte propre avec un organisme de placement collectif à effet de levier ou autre véhicule d'investissement similaire doivent être cantonnées dans la filiale de cet établissement de crédit lorsque celui-ci n'est pas garanti par une sûreté.

La création du PEA-PME

La seconde modification législative est issue de la loi du 29 décembre 2013 de finances pour 2014 et concerne l'instauration d'un PEA-PME. Le nouveau dispositif ainsi adopté vise à rendre le plan d'épargne en action (PEA) plus attractif grâce au relèvement du plafond des versements ouvrant droit au régime fiscal dérogatoire attaché à ce plan de 132 000 euros à 150 000 euros et à la création d'un PEA-PME, réservé au financement en fonds propres de petites et moyennes entreprises (PME) ou d'entreprises de taille intermédiaire (ETI), bénéficiant de ce même régime fiscal.

2. Les évolutions réglementaires

a. L'impact sur la gestion d'actifs du règlement européen sur la compensation des produits dérivés de gré à gré

Outre les modifications du règlement général requises en raison de la publication en 2012 du règlement européen n° 648/2012 dit « EMIR » (cf. chapitre 3, page 66), sont entrées en vigueur en 2013 les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés non compensés, prévues par ce même règlement, qui sont applicables aux acteurs de la gestion d'actifs français.

Afin d'accompagner au mieux les acteurs, de parfaire leur connaissance du dispositif et de les préparer aux différentes échéances, l'AMF a élaboré un guide, dédié aux impacts du règlement EMIR en matière de gestion d'actifs. Ce document, régulièrement mis à jour, permet aussi d'alerter les professionnels sur les modifications de calendrier et les évolutions des obligations prévues par le texte. Cette publication a été complétée par différentes présentations et réunions, notamment avec les associations professionnelles, pour répondre au mieux aux interrogations des sociétés de gestion sur les dispositions de ce règlement.

b. La protection des investisseurs à travers la doctrine sur la commercialisation

Dans le prolongement des travaux engagés par l'AMF depuis plusieurs années, 2013 a été marquée par un renforcement de la doctrine en matière de protection des investisseurs.

Ainsi, la position-recommandation AMF sur les rémunérations et avantages perçus dans le cadre de la commercialisation d'instruments financiers et la gestion sous mandat (DOC-2013-10) précise-t-elle les attentes de l'AMF tout spécialement en ce qui concerne :

- les procédures internes d'identification et de classification des rémunérations ;
- l'information des clients sur ces avantages et rémunérations perçus ;
- l'amélioration de la qualité du service au client et la capacité à agir au mieux des intérêts de celui-ci.

L'AMF a publié le 20 septembre une nouvelle position (DOC-2013-12) qui a pour objet de prévenir le risque de commercialisation inadaptée auprès du grand public d'OPCVM ou de FIA à formule ou « garantis », ainsi que de titres de créance structurés présentant des caractéristiques semblables. Dans cette position, l'AMF énonce que si la garantie du résultat de la formule ou la garantie du capital – totale et partielle – n'est pas délivrée par une entité autorisée à donner des garanties aux OPCVM et FIA, ces instruments financiers présentent une possibilité de mauvaise compréhension des risques par le client non professionnel. Par la même occasion, l'AMF a, à la suite d'interrogations sur la structuration de certains produits, mis à jour sa position sur la commercialisation des instruments financiers complexes (DOC-2010-05) en introduisant un nouvel exemple de complexité.

C'est encore cet objectif de prévention du risque de commercialisation inadaptée qui a présidé à l'adoption d'un dispositif de protection des investisseurs non professionnels portant sur l'accès à certains types de fonds. Dans le prolongement des modifications du règlement général de l'AMF publiées le 21 septembre 2013, la mise à jour de la position sur les obligations professionnelles à l'égard des clients non professionnels en matière de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (DOC-2007-21) rappelle que l'autorisation, dans le mandat conclu avec un client non professionnel, des opérations portant sur des fonds ouverts à des investisseurs professionnels ou dans des fonds étrangers non autorisés à la commercialisation en

France, est soumise à plusieurs conditions. Le prestataire de services d'investissement doit ainsi veiller à ce que cette possibilité réponde au profil de son client et fasse l'objet d'un accord spécial et exprès, qui précise clairement les types de fonds autorisés et les modalités d'information du client. Si ce type d'opération est possible, l'AMF recommande que le mandat précise la part maximale du portefeuille du client pouvant être investie dans ces produits.

B. LES CHANGEMENTS EN COURS ET À VENIR

1. La révision de la directive OPCVM (« OPCVM V »)

En ce qui concerne les dispositions réglementaires relatives aux OPCVM, l'année 2013 a été marquée par la poursuite des négociations portant sur la proposition de révision de la directive OPCVM publiée en juillet 2012 par la Commission européenne (« OPCVM V »).

Cette révision porte exclusivement sur trois sujets pour lesquels un cadre harmonisé européen est proposé :
- la clarification des missions et de la responsabilité des dépositaires d'OPCVM ;
- l'encadrement de la rémunération des gestionnaires d'OPCVM ;
- les sanctions et mesures administratives en cas de manquements aux dispositions de la directive.

Sur les deux premiers points, l'objectif est avant tout d'aligner le régime des OPCVM sur celui qui s'applique désormais aux gestionnaires de FIA depuis l'entrée en vigueur le 22 juillet 2013 de la directive AIFM.

S'agissant du régime des dépositaires, le texte propose une définition précise des tâches et responsabilités des dépositaires d'OPCVM et s'inspire du haut niveau de protection instauré par les dispositions applicables aux dépositaires de FIA définies dans la directive AIFM, elles-mêmes fortement inspirées du régime national français.

S'agissant des rémunérations, le texte propose de fixer des règles concernant la rémunération des gestionnaires d'OPCVM afin que celle-ci n'encourage pas une prise de risques excessive de leur part et tienne compte des intérêts à long terme des investisseurs et de la réalisation des objectifs d'investissement de l'OPCVM.

Ces mesures s'inscrivent dans la lignée de la recommandation 2009/384/CE de la Commission européenne du 30 avril 2009 en matière de politique de rémunération, déclinée depuis dans plusieurs initiatives législatives européennes dans le secteur des services financiers.

Les négociations ont conduit le Conseil de l'Union européenne à adopter une approche générale le 2 décembre 2013, tandis que le Parlement européen a approuvé sa version du texte le 3 juillet 2013. Ces textes respectent l'équilibre du projet de la Commission européenne, en maintenant un niveau de protection élevé pour les épargnants.

Des négociations finales entre la Commission européenne, le Parlement et le Conseil (trilogues) auront lieu début 2014. Elles devraient permettre d'aboutir à une approche européenne commune relative aux sanctions administratives, qui constituent le troisième volet de cette initiative. Afin d'instaurer un socle harmonisé en matière de sanctions applicables aux principales infractions à la directive, et faire en sorte que leur application soit efficace et cohérente dans le cadre d'un litige impliquant plusieurs juridictions, des normes communes minimales concernant le niveau des amendes administratives et les types de manquements ont en effet été proposées par la Commission dans son projet initial

Soutenues de longue date par les autorités françaises, les évolutions apportées par ce projet de révision devraient permettre de renforcer le cadre réglementaire applicable aux OPCVM et la protection des investisseurs.

2. L'encadrement des fonds monétaires (« MMF »)

La Commission européenne a publié le 4 septembre 2013 un projet de règlement sur les fonds monétaires (« MMF »). Ce projet constitue l'un des jalons importants de la feuille de route législative en matière d'encadrement de la finance parallèle (ou *shadow banking*).

L'objectif général du texte de la Commission est de rendre les fonds monétaires européens plus robustes et plus résilients face aux risques de désengagement brutal et massif des investisseurs (« *run* »), qui a été particulièrement mis en lumière aux États-Unis au moment de la crise de 2008.



Compte tenu du poids des fonds monétaires dans la gestion d'actifs française, de leur part de marché en France en Europe et du rôle essentiel qu'ils exercent en matière de financement à court terme des émetteurs de la zone euro, y compris bancaires et souverains, l'AMF est particulièrement mobilisée sur ce texte. Elle milite pour que les recommandations de l'OICV et du Conseil européen du risque systémique (ESRB), auxquelles elle a contribué, soient prises en compte au niveau européen. Pour rappel, ces institutions recommandaient aux législateurs d'imposer la conversion des fonds à valeur liquidative constante (CNAV) en fonds à valeur liquidative variable (VNAV). En effet, les fonds CNAV sont jugés plus exposés au risque de *run* notamment en raison de leur utilisation de méthodes comptables (linéarisation, arrondi de la valeur liquidative) qui véhiculent une impression artificielle de stabilité et font percevoir à tort ces fonds comme des équivalents sans risque des dépôts bancaires.

Le projet de règlement de la Commission propose un encadrement des fonds monétaires européens grâce à des règles précises portant notamment sur les actifs éligibles, la diversification du portefeuille, la gestion de la liquidité, et la transparence. S'agissant de la qualité de crédit des titres en portefeuille, les références aux notations de crédit des agences seraient supprimées et l'ensemble des sociétés de gestion de fonds monétaires devraient mettre en place une procédure d'évaluation interne de ce risque. Enfin, et surtout, les fonds CNAV se verraient tenus de constituer et de maintenir en permanence une réserve en capital (« *NAV* buffer ») égale à 3 % de leur actif net, afin de compenser l'écart entre la valeur liquidative « de marché » du fonds et sa valeur liquidative constante. Le financement de cette réserve incomberait au sponsor du fonds CNAV.

Les discussions sur ce texte ont commencé au Parlement européen et se poursuivront au cours de la nouvelle législature, après les élections européennes de mai 2014.

3. Le projet de règlement sur les fonds européens d'investissement à long terme (« ELTIF »)

La Commission européenne a publié le 26 juin 2013 un projet de règlement proposant la création d'un nouveau type de fonds d'investissement européen (« ELTIF ») dédié aux actifs et aux projets nécessitant un financement à long terme et ouvert aux investisseurs aussi bien professionnels que non professionnels.

En application de cette proposition, un fonds ELTIF serait un type particulier de fonds d'investissement alternatif (FIA) domicilié dans l'Union, géré par un gestionnaire de l'Union agréé au sens de la directive AIFM. Au contraire de la directive AIFM, qui encadre essentiellement les gestionnaires de FIA, le projet de règlement ELTIF fixe des « règles produit » applicables à ces fonds, étant précisé néanmoins que toutes les dispositions de la directive AIFM s'appliqueraient aux gestionnaires de fonds ELTIF. Les fonds ELTIF seraient agréés par l'autorité compétente de leur État membre de domiciliation et devraient respecter certaines règles s'agissant notamment des actifs éligibles, des ratios d'investissement et de diversification, de l'effet de levier maximal, du reporting et de leur commercialisation. Au moins 70 % de l'actif des fonds ELTIF devraient être constitués d'actifs de long terme (titres de capital ou de créances de sociétés non cotées, actifs réels, parts de fonds de capital risque ou d'autres ELTIF). Enfin, le projet de la Commission prévoit que les fonds ELTIF bénéficient d'un passeport de commercialisation intra-européen calqué sur celui de la directive OPCVM.

Le projet est en cours de négociation au Parlement européen depuis l'automne 2013 et pourrait être discuté au Conseil courant 2014.

L'AMF soutient l'initiative de la Commission et est favorable à l'élargissement du champ des actifs éligibles au portefeuille des fonds ELTIF aux actions cotées, et à

l'introduction d'un quota minimum de titres émis par des sociétés domiciliées dans l'Union européenne. Elle soutient également l'introduction de mesures et de règles complémentaires visant à améliorer la protection des investisseurs dès lors que ces fonds sont commercialisés auprès du grand public.

4. La régulation de l'information précontractuelle des produits d'investissement grand public (« RIP ») au niveau européen

En juillet 2012, la Commission européenne a publié un projet de règlement portant sur le document d'informations clés des produits d'investissement (« PRIPS »). Cette proposition de règlement vise à uniformiser l'information précontractuelle remise aux investisseurs non professionnels pour des produits financiers dont la performance est fonction de celle d'autres actifs, c'est-à-dire de produits dits « packagés » (obligations structurées, OPCVM, contrats d'assurance vie en unités de compte, etc.). Elle prévoit, pour chaque produit concerné, la remise à l'investisseur non professionnel d'un document d'information clé (DICI ou KID en anglais), dont elle définit le format et le contenu.

Ce texte présente la particularité d'être l'un des rares textes transversaux touchant à la fois les produits bancaires, assurantiels et de marchés financiers, d'où son importance stratégique en termes de convergence des pratiques de transparence précontractuelle entre des produits qui sont souvent substituables.

Ce projet a fait l'objet de discussions qui ont conduit le Conseil de l'Union européenne à définir son « approche générale » en juin 2013, et le Parlement européen à adopter une version amendée du projet en séance plénière le 20 novembre 2013. Des différences importantes existent entre ces versions et portent notamment sur le périmètre, le format et le contenu du document d'information clé, ainsi que sur les sanctions et mesures administratives en cas de manquement aux règles du DICI. En particulier, le Parlement introduit des règles en matière de gouvernance, de commercialisation et de fonctionnement des produits qui vont bien au-delà de la seule transparence précontractuelle, objet de la proposition initiale de la Commission.

Les négociations vont désormais se poursuivre dans le cadre de trilogues avec la perspective éventuelle d'une adoption du texte courant 2014.

Dans ce cadre, l'AMF continuera de soutenir l'extension du champ d'application de ce règlement à l'ensemble des produits d'investissement commercialisés auprès du grand public et de se porter en faveur d'une harmonisation des règles de commercialisation et de gouvernance des produits applicables à l'ensemble des produits d'investissement visés par cette initiative, tout en tenant compte des spécificités de chaque secteur.

2. La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : les évolutions réglementaires et l'activité de l'AMF

Sous l'impulsion du G20, l'année 2013 a été marquée au plan national par des avancées législatives et réglementaires et, au plan européen, par la publication d'une proposition de 4e directive relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Pour sa part, l'AMF a montré sa détermination dans ce domaine, notamment en poursuivant son action préventive et pédagogique auprès de professionnels concernés et en étant étroitement associée aux travaux d'évolution du cadre législatif et réglementaire international, européen et français en appui de la Direction générale du Trésor.

A. LE PROJET DE 4E DIRECTIVE EUROPÉENNE « ANTI-BLANCHIMENT »

La Commission européenne a publié en février 2013 une proposition de 4e directive d'harmonisation minimale, qui renforce de manière substantielle le dispositif au sein de l'Union euorpéenne (UE) en s'attachant à mieux protéger le marché unique, selon trois axes :

- un cadre légal européen plus précis et plus rationnel[2], via notamment une réduction des marges d'interprétation par les États de certaines de ses dispositions, permettant une application mieux harmonisée au sein de l'UE ;
- un renforcement de l'efficacité du dispositif européen par une réduction des risques encourus, d'où un centrage des dispositions sur le risque en l'ajustant de manière à répondre aux menaces émergentes. Des principes sont désormais fixés pour évaluer les risques, cette évaluation des risques devant désormais être conduite par les États membres, les autorités de surveillance et les entités régulées ;
- un arsenal répressif européen dissuasif, par l'instauration d'un *corpus* minimum de règles, et en particulier un renforcement des sanctions administratives qui doivent désormais exister en cas de violation d'exigences fondamentales de la directive.

Dans son programme de travail pour 2014, la Commission a priorisé la finalisation de cette directive pour une prise d'effet deux ans après.

B. L'ÉVOLUTION DE LA LÉGISLATION NATIONALE

- **La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires**
  La loi introduit dans le code monétaire et financier de nouvelles dispositions de lutte contre le blanchiment concernant l'AMF et les professionnels concernés, par modification des trois articles suivants :
  – article L. 561-10 : les listes du Groupe d'action financière (GAFI) ont désormais force légale pour la mise en œuvre des mesures de vigilance complémentaires. Ainsi, à la notion d'« *États ou territoires dont les insuffisances de la législation ou les pratiques font obstacle à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme* » se substitue la référence aux listes des juridictions à risques publiées par le GAFI ;
  – article L. 561-15 V bis : les tentatives d'opérations de blanchiment sont désormais des cas de déclaration de soupçon explicites à Tracfin (cellule française de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme) ;

2. *Notamment en regroupant la 3e directive 2005/60/CE et sa directive d'application 2006/70/CE.*



– article L. 561-30 II : l'obligation déclarative des autorités de contrôle à Tracfin de toute somme ou opération visée à l'article L. 561-15 vient renforcer le dispositif en place. Ainsi, l'AMF est désormais tenue de transmettre sans délai les informations qu'elle découvre lors de ses contrôles à propos de faits qui auraient dû faire l'objet de déclaration de soupçon par les professionnels concernés et qui ne l'ont pas été.

- La loi n° 2013-1117 du 6 décembre 2013 relative à la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière

Le texte comporte plusieurs dispositions renforçant la poursuite (techniques d'investigation plus coercitives) et la répression (aggravation des peines encourues) des infractions en matière de délinquance économique, financière et fiscale. Elle introduit notamment une présomption de blanchiment « *lorsque les conditions matérielles, juridiques ou financières de l'opération de placement, de dissimulation ou de conversion ne peuvent avoir d'autre justification que de dissimuler l'origine ou le bénéficiaire effectif de ces biens ou revenus* », qui renverse la charge de la preuve.

- Le décret n° 2013-480 du 6 juin 2013

Les précisions réglementaires issues du décret précité sur les conditions de recevabilité de la déclaration de soupçon à Tracfin viennent modifier l'article R. 561-31 du code monétaire et financier. Selon les situations, la déclaration peut être écrite ou verbale mais doit, sous peine d'irrecevabilité, comporter l'intégralité des renseignements et éléments d'information prévus au III dudit article.

Ce décret est complété par l'arrêté du 6 juin 2013 relatif à la plateforme de déclaration de soupçon sécurisée « ERMES » accessible via le site internet de Tracfin.

C. LES NOUVELLES LIGNES DIRECTRICES DE L'AMF

L'AMF a poursuivi sa démarche pédagogique de diffusion de lignes directrices dont l'objet est de répondre aux problématiques concrètes des professionnels et/ou d'attirer leur attention sur certains points législatifs ou réglementaires pour permettre la bonne applicabilité des textes. Les nouvelles lignes directrices sur la notion de personne politiquement exposées (PPE) en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (position-recommandation DOC-2013-23) répondent à neuf questions concernant notamment la définition et les critères de recherche des PPE, ainsi que les mesures de vigilance particulières qui leur sont applicables.

3. Le suivi des prestataires de services d'investissement, des conseillers en investissements financiers et des organismes de placement collectif

A. LE SUIVI DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Depuis 2012, la Direction de la gestion d'actifs a réorganisé ses équipes en charge du suivi des prestataires et de leurs produits en réunissant ces deux activités au sein d'une même division, la Division agrément et suivi.

Pour rappel, cette nouvelle organisation matérialise les évolutions de l'activité de la Direction de la gestion d'actifs, dont le cœur du métier s'est orienté vers un suivi plus transversal des prestataires et de leurs produits. Dans un contexte d'évolution constante de l'univers de la gestion d'actifs, il est apparu nécessaire que les sociétés de gestion disposent d'un point d'entrée unique sur l'ensemble des thématiques acteurs et produits. L'efficacité de l'instruction et du suivi des dossiers d'agréments s'en trouve renforcée.

Ce suivi se matérialise notamment par la visite régulière de l'AMF aux sociétés de gestion. Le nombre de ces visites, après une constante augmentation depuis 2007, demeure stable depuis 2011 avec près de 90 visites.

Dans le cadre général du suivi des sociétés de gestion de portefeuille, l'AMF encourage également les échanges informels ou les réunions entre les sociétés et leur chargé de portefeuille à l'AMF afin de présenter les évolutions organisationnelles majeures, de faire un point sur l'activité ou de répondre à des problématiques spécifiques. En 2013, la mise en place de la directive AIFM a plus particulièrement été abordée lors de ces visites.

Le suivi est également réalisé par la collecte des rapports annuels de contrôle et des fiches de renseignements annuels. Fusionnés en un seul document plus lisible en 2013, ils permettent à l'AMF de connaître, pour chaque société de gestion, la manière dont est organisé le dispositif de contrôle (effectifs, organisation, contrôles réalisés, anomalies détectées, etc.) mais également les éléments financiers relatifs à leur activité (nature et montant des actifs gérés, détail du bilan et du compte de résultat, nature et le nombre de clients pour le compte desquels la société assure la gestion, etc.).

B. LE SUIVI DES INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

Dans un contexte réglementaire intense marqué notamment par la mise en œuvre des premières dispositions du règlement EMIR, la Division suivi des intermédiaires de marché a été en 2013 en interaction permanente avec les professionnels, en vue de les accompagner dans leur mise en conformité avec la réglementation. L'Autorité des marchés financiers a par ailleurs poursuivi ses efforts de clarification de ses attentes envers les professionnels avec la publication d'un guide sur l'analyse financière et la mise en consultation d'un projet de guide sur la meilleure exécution. Enfin, le plan stratégique 2013-2016 prévoit de renforcer le suivi des intermédiaires, de façon à les accompagner au mieux dans la mise en œuvre des évolutions réglementaires à venir, tout en poursuivant les actions engagées en matière de suivi individuel des acteurs et d'études thématiques.

1. L'accompagnement des acteurs dans la mise en œuvre d'EMIR

En 2013 les équipes de l'AMF ont été fortement mobilisées pour accompagner les acteurs dans la mise en œuvre du règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré (EMIR) (cf. chapitre 3, page 66).

En particulier l'AMF a mené, en coopération avec l'ACPR, des actions de communication et de pédagogie à destination des intermédiaires de marché afin de les guider dans la mise en œuvre des dispositions relatives aux techniques d'atténuation des risques et dans la perspective de l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration des transactions aux référentiels centraux le 12 février 2014.

2. La publication d'un guide sur l'analyse financière

À l'issue d'une étude thématique initiée en 2012, l'AMF a publié en 2013 un guide sur l'analyse financière, qui prend la forme d'un document de doctrine (Position – recommandation DOC-2013-25).

Les entretiens réalisés courant 2012 avec des prestataires de services d'investissement, des sociétés de gestion et des émetteurs ont confirmé les attentes des professionnels en la matière et l'opportunité pour l'AMF de publier un document de doctrine sur ce thème. En effet, ces entretiens ont permis de constater des disparités à la fois dans l'interprétation et dans l'application des textes en vigueur sur l'analyse financière.

Les services de l'AMF se sont attachés à échanger avec les régulateurs britannique (FCA) et allemand (BaFin) afin d'assurer une interprétation aussi convergente que possible des textes en vigueur à l'échelle européenne et de ne pas placer les intermédiaires français dans une position concurrentielle défavorable.

La rédaction du guide a également donné lieu à de nombreux échanges avec les associations professionnelles concernées, Société française des analystes financiers et Association française des marchés financiers en particulier.

3. Un renforcement du suivi des intermédiaires de marché

Le plan stratégique 2013-2016 prévoit le renforcement du suivi des intermédiaires de marché, initié dans le cadre du précédent plan stratégique, avec trois axes majeurs :

- Initier un suivi adapté des principales succursales étrangères implantées en France

Dans cette perspective, des informations ont été collectées en 2013 auprès de l'ensemble des succursales, permettant d'améliorer la connaissance par l'AMF des activités qu'elles exercent en France.

- Développer la coordination avec l'ACPR

Outre le suivi rapproché des acteurs dans un contexte économique difficile, les deux autorités sont amenées à coopérer de plus en plus eu égard à leurs compétences partagées dans la mise en œuvre du règlement EMIR ou de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires promulguée le 26 juillet 2013. Les échanges déjà réguliers en 2013 sont donc amenés à se structurer encore davantage dans les années à venir.

- Poursuivre les travaux thématiques sur l'intermédiation de marché

Il s'agit d'une part de clarifier les attentes du régulateur avant que celui-ci engage le cas échéant des actions de contrôle (finalisation des travaux sur la meilleure exécution, campagne de sensibilisation sur les dispositifs de détection des abus de marché) et, d'autre part, de contribuer aux travaux de l'ESMA ESMA préparatoires à l'entrée en vigueur des textes en cours de révision (directives Marchés d'instruments financiers et Abus de marché). Il s'agit également d'accompagner les acteurs dans la mise en œuvre des nouvelles réglementations par le biais d'actions de pédagogie et de sensibilisation, sur le modèle des efforts engagés pour le règlement EMIR.

L'AMF entend améliorer la fiabilité des déclarations de transactions faites par les intermédiaires, qu'il s'agisse des déclarations au régulateur prévues par la directive MIF ou des déclarations aux référentiels centraux prévues par le règlement EMIR.

C. LE SUIVI DES PRESTATAIRES EN CHARGE DE LA COMMERCIALISATION

Dans le cadre du renforcement du suivi des activités de commercialisation par les prestataires de services d'investissement, l'AMF a créé une unité qui leur est dédiée. Dorénavant, ces établissements bénéficient d'un interlocuteur de référence permettant de répondre aux interrogations de cette population et de traiter les dossiers courants (agrément, extension d'agrément, passeport, traitement des suites de contrôle).

Le renforcement du suivi de ces prestataires s'est traduit notamment par des visites réalisées auprès d'établissements, dans le cadre de l'étude thématique portant sur l'activité de gestion sous mandat. Ces rencontres avec les acteurs de la Place permettent de mieux comprendre le modèle économique et les préoccupations existantes de ces derniers.

D. LE SUIVI DES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

L'AMF a amélioré son suivi des conseillers en investissements financiers (CIF). Elle a régulièrement échangé avec les associations professionnelles auxquelles ces derniers adhèrent. En collaboration avec la Banque de France, elle a collecté et exploité auprès des CIF de trois régions de France les données d'un questionnaire lui permettant d'améliorer sa compréhension des enjeux des CIF ainsi que de leurs modes d'organisation et de fonctionnement.

L'AMF a travaillé à améliorer les outils, notamment réglementaires, lui permettant d'accompagner et de superviser les CIF. Elle a ainsi modifié son règlement général, pour intégrer des dispositions de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010. Un fichier unique des intermédiaires financiers comprenant les CIF, et tenu par l'ORIAS (Registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finances), a donc été créé, tandis que le fichier des démarcheurs et celui des CIF ont été supprimés. L'AMF a par ailleurs précisé, dans une instruction (DOC-2013-07) les règles de compétence que doivent satisfaire les candidats au statut de CIF et l'obligation de formation continue. L'AMF a également mis à jour la position questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers (DOC-2006-23).

E. LE SUIVI DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF (OPC)

Le suivi des OPC correspond aux diligences que l'AMF mène sur la conformité réglementaire des OPC et de l'information qu'ils diffusent indépendamment d'une demande d'agrément. Ces diligences peuvent porter sur le respect des conditions de délivrance de l'agrément initial mais aussi sur l'ensemble de la réglementation que la société de gestion se doit de respecter à tout moment sur les OPC qu'elle gère.

Comme en 2012, ce suivi a été alimenté par les quatre principales sources suivantes (représentant plus de 90 % des dossiers ouverts) :

- l'examen des supports commerciaux lors de la commercialisation des nouveaux produits ;
- l'étude des OPC demandant un agrément de l'AMF pour une mutation ;
- les anomalies détectées sur l'évolution des valeurs liquidatives ;
- les alertes externes provenant notamment des commissaires aux comptes ou des dépositaires.

Sur l'année 2013, plus de 180 dossiers de suivi des OPC en cours de vie ont été ouverts, pour plus de 60 % sur le thème de la commercialisation. Ceci traduit donc une forme de continuité avec l'exercice 2012 où plus de la moitié des dossiers de suivi des OPC ouverts portait déjà sur cette thématique.

L'AMF a, comme en 2012, été amenée à réaliser des suivis ponctuels et ciblés, dictés par l'évolution des marchés et/ou des dispositifs réglementaires. À ce titre, on notera :

- d'une part, un ralentissement de la croissance de l'offre de produits obligataires à échéance de type *buy and hold*, dicté par un resserrement des *spreads* de crédit, rendant, de fait, ces produits potentiellement moins intéressants pour les investisseurs ;
- d'autre part, l'émergence, sur les derniers mois de 2013, de fonds intervenant sur les actions de petites et moyennes capitalisations, en prévision de la promulgation, attendue pour le 1er trimestre 2014, du nouveau dispositif fiscal « PEA-PME ». Dans ce cadre, l'AMF a notamment sensibilisé les sociétés de gestion sur leur responsabilité en termes :
  - de suivi de la liquidité de ce type de fonds qu'ils soient des OPCVM ou des FIA,
  - de fiabilité de la valorisation, au regard notamment de la faible liquidité des titres sous-jacents,
  - et, d'une manière plus générale, de la nécessité de faire preuve de prudence au moment de communiquer dans l'attente de connaître l'ensemble du dispositif fiscal.

F. L'EXAMEN DES DOCUMENTS COMMERCIAUX DES PRODUITS ACCESSIBLES AU GRAND PUBLIC

1. Les chiffres clés

Environ 320 campagnes commerciales ont été examinées en 2013 par l'AMF (pour un nombre de documents commerciaux excédant les 400) lors des phases d'agrément ou d'autorisation de commercialisation. L'AMF a, par ordre d'importance, centré ses diligences sur les OPCVM mettant en œuvre un processus de



gestion atypique (stratégies d'arbitrage, fonds à formule ou protégés), les OPCVM de capital-risque, les OPCVM européens autorisés à la commercialisation en France et les FIA intervenant sur le domaine de l'immobilier. Cela représente plus de 80 % des documents étudiés.

Les principales demandes faites par l'AMF ont porté sur les éléments suivants :

- le rééquilibrage de la présentation des documents commerciaux des fonds étrangers en ajoutant les risques inhérents au produit ;
- la présentation d'un scénario vraiment défavorable pour illustrer le fonctionnement d'un OPCVM/FIA à formule ;
- des accroches qui montrent, au lieu de les occulter, certaines caractéristiques importantes du produit ;
- des stratégies présentées de façon plus claire ;
- la mise en évidence de la période maximum de blocage des avoirs investis par le client dans le cas des FIA de capital investissement ;
- la mise en cohérence entre l'information légale et commerciale.

2. La poursuite de la mise en œuvre de la position relative à la commercialisation des instruments financiers complexes

Fin 2010, l'AMF avait publié une position (DOC-2010-05) concernant la commercialisation directe d'OPCVM à formule et de titres de créance complexes (notamment des EMTN complexes).

Cette position rappelle aux distributeurs leurs responsabilités quant au choix des produits qu'ils proposent à leurs clients non professionnels. Elle définit un périmètre de produits « trop » complexes pour lesquels l'AMF considère qu'il est particulièrement difficile pour les distributeurs de s'assurer que l'investisseur non professionnel comprend le risque auquel il s'expose et comprend le pari sous-jacent qu'il fait en souscrivant le produit.

Comme en 2012, l'AMF a poursuivi en 2013 le travail d'application de cette position ce qui a eu un impact sur la majorité des documents commerciaux portant sur des titres de créance complexes ou des OPCVM structurés examinés par l'AMF. Les produits structurés de type *autocall*[3] ont été une nouvelle fois majoritaires au cours de l'année (et ce, qu'ils soient structurés sous la forme de fonds ou d'EMTN) et un certain nombre de structurations ont été revues, en amont du lancement des produits, en vue de les simplifier et ainsi, les rendre plus intelligibles pour l'investisseur final.

3. Titre de créance à capital non garanti à l'échéance, indexé à la performance d'un indice, avec mécanisme de remboursement automatique anticipé.

4. Le bilan des intermédiaires financiers

A. LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE (SGP)

Après une légère inflexion en 2012, dans un contexte économique pourtant toujours difficile, le rythme des créations de sociétés de gestion est reparti à la hausse avec 38 agréments initiaux en 2013 contre 34 en 2012 et 39 en 2011.

1. Les agréments et programmes d'activité

a. Les délivrances et les retraits d'agréments

• L'origine et l'activité

Alors que traditionnellement les structures entrepreneuriales[4] étaient largement majoritaires dans le nombre de créations de sociétés de gestion de portefeuille (75 % en 2012), 2013 marque un recul sensible du nombre de dossiers présentés par cette catégorie avec un peu plus de 40 % des agréments initiaux. Les 60 % restants sont des projets issus de groupes, financiers ou non, à la faveur :

– d'une réorganisation des activités de gestion au sein de grands groupes financiers ;
– d'opérations de *management buy out*, notamment dans le capital investissement ;
– d'une implantation en France d'une activité de gestion par de grands groupes internationaux ;
– d'opérations de diversification dans le cadre d'une gestion spécifique pour des prestataires de services d'investissement déjà agréés (créances, immobilier, non coté).

Contrairement à 2012, une tendance claire se dessine en termes d'activité avec le retour des activités de capital investissement (plus de 30 % des agréments initiaux en 2013) et d'immobilier (plus de 25 %), principalement à destination d'investisseurs professionnels. Enfin 15 % des agréments ont été accordés à des sociétés développant une stratégie complexe ou sophistiquée.

• Les retraits

En 2013, l'AMF a procédé au retrait de l'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille de trente sociétés, en ligne avec l'exercice précédent.

Fait nouveau cette année, plus de la moitié des retraits a été prononcée à la demande de sociétés dont l'activité était insuffisante au regard des charges supportées. Cela montre les difficultés de collecte des sociétés de gestion à la suite de plusieurs années de crise qui ont obéré les capacités financières des sociétés nouvellement agréées.

Autre conséquence du contexte difficile ou signe d'un début de concentration du secteur, sept sociétés ont vu leur agrément retiré à la suite d'un rapprochement avec une autre société de gestion de portefeuille.

Enfin, sept retraits résultent, cette année encore, de la poursuite de la rationalisation des activités de gestion au sein de groupes.

4. *Il s'agit dans la majorité des cas de gérants ou d'experts financiers disposant d'une forte expérience sur les stratégies d'investissement et les instruments financiers sous-jacents (immobilier, capital investissement ou encore gestion complexe) et désireux de créer leur propre structure après une expérience souvent acquise au sein d'entités de grande taille.*

TABLEAU 2 : État récapitulatif des agréments de sociétés de gestion en 2013

Sociétés existantes au 31/12/2012	604
Nouvelles SGP (sociétés agréées définitivement en 2013)*	39
Retraits décidés en 2013** Dont retraits d'agrément définitifs prononcés en 2013 Dont retraits d'agrément en cours prononcés en 2013	-30 -23 -7
SOCIÉTÉS EXISTANTES AU 31/12/2013	**613**

** Aux 38 agréments initiaux accordés en 2013 s'ajoute la régularisation d'une société agréée non comptabilisée en 2012.*
*** Hors les 10 retraits décidés lors des exercices antérieurs mais sans date d'effet au 31/12/2013 ; bien que l'AMF ait retiré son agrément, les sociétés sont en attente de liquidation effective. Ces retraits ont déjà été comptabilisés lors des précédents rapports annuels. À noter également qu'une dizaine de demandes de retraits est d'ores et déjà en cours d'instruction et devraient se réaliser en 2014.*

- Les sociétés existantes à fin 2013

Au 31 décembre 2013, la population des sociétés de gestion de portefeuille vivantes est en très légère progression avec 613 unités, le rythme soutenu des créations compensant les retraits d'agrément.

b. Les approbations de programmes d'activité délivrées dans le domaine de la gestion

Les demandes d'extension de programmes d'activité ont concerné 104 dossiers en 2013, chiffre en très forte augmentation par rapport à 2012 (+60 %) et 2011. Hors extensions liées à la transposition de la directive AIFM, qui a concerné 33 dossiers en 2013, la progression par rapport à 2012 s'établit tout de même à près de 10 %.

L'année a été marquée par la poursuite de la tendance identifiée en 2012 s'agissant notamment des dossiers de sélection de créances (8 dossiers) ou d'instruments non admis à la négociation sur un marché réglementé ou organisé (7 dossiers), signe, outre l'adaptation aux nouvelles contraintes prudentielles, d'une appétence pour les actifs réels et de long terme.

L'AMF a par ailleurs eu à traiter les premières demandes d'agréments en qualité de gestionnaire soumis intégralement à la directive AIFM. Elle a, à ce titre, été très pro-active dans l'accompagnement des acteurs rendant possible l'agrément de 17 sociétés de gestion de portefeuille dès l'entrée en vigueur de la directive. L'AMF anticipe une année 2014 extrêmement riche en matière d'agréments AIFM dans la mesure où, d'une part, un grand nombre de sociétés de gestion françaises sont *de facto* soumises intégralement à la directive et doivent obtenir un agrément avant le 23 juillet 2014, et, d'autre part où la demande exprimée des sociétés en dessous des seuils d'application mais souhaitant volontairement opter pour le régime intégral s'annonce forte du fait de la proximité de la réglementation française déjà applicable avec les standards AIFM.

2. Le passeport européen donné à des acteurs français

a. Les notifications de libre établissement

Au cours de l'exercice 2013, un total de 8 notifications de libre établissement dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, dont 7 conformes à la directive OPCVM et 1 conforme à la directive MIF, a été examiné par l'AMF. L'Allemagne (à deux reprises), la Belgique, l'Italie, l'Irlande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni (à deux reprises) ont été les pays d'implantation des succursales.

b. Les notifications de libre prestation de services

En 2013, l'AMF a examiné un total de 135 notifications de libre prestation de services :

- 110 conformes à la directive OPCVM ;
- 3 conformes à la directive MIF ;
- 22 conformes à la directive AIFM (cf. page 34) a été examiné favorablement par l'AMF.

La totalité des États partie à l'accord sur l'Espace économique européen (exception faite de Chypre et de la Roumanie) a été concernée par ces notifications de libre prestation de services, étant précisé que s'agissant des notifications de libre prestation de services conformes à la directive AIFM, seuls les États membres de l'Union européenne sont concernés.

c. Focus sur le passeport AIFM

Depuis l'entrée en vigueur de la directive AIFM le 22 juillet 2013, un passeport commercialisation et un passeport gestion intra-européens sont opérationnels pour les sociétés de gestion gérant des fonds d'investissements alternatifs (FIA) européens.

Le passeport commercialisation (articles 31 et 32 de la directive) permet aux sociétés de gestion intégralement soumises à la directive AIFM de commercialiser les FIA qu'elles gèrent auprès d'investisseurs « professionnels » sur une base paneuropéenne.

Le passeport gestion (article 33 de la directive) permet aux sociétés de gestion intégralement soumises à la directive AIFM d'exercer des activités directement dans un autre État membre (libre prestation de services) ou via une succursale (libre établissement).

Sous réserve d'adoption par la Commission européenne, le passeport pourrait ensuite être étendu aux sociétés de gestion non européennes et/ou à la commercialisation de FIA non européens en 2015, puis se substituer aux régimes nationaux de placement privé et devenir l'unique mécanisme de commercialisation de fonds alternatifs en 2018.

Les 22 notifications de libre prestation de services conformes à l'article 33 de la directive AIFM ont concerné 17 États[5] membres de l'Union européenne et ont émané de 6 sociétés de gestion de portefeuille, dont 1 a déclaré simultanément la gestion de FIA au sein de 15 États.

B. LES AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

1. Les observations et les approbations de programmes d'activité

Au cours de l'exercice 2013, 8 demandes d'agrément (dont 5 relatives au statut d'établissement de crédit et trois au statut d'entreprise d'investissement), transmises par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), ont été soumises, pour observations, au Collège de l'AMF.

Parmi ces 8 dossiers, trois ont porté sur une demande d'habilitation à l'exercice d'une activité de tenue de compte-conservation d'instruments financiers.

Par ailleurs, 1 demande d'agrément concernant le statut d'établissement de crédit a été transmise par l'ACPR et soumise, pour approbation du programme d'activité portant sur le service de conseil en investissement, au Collège de l'AMF.

C. LES RESPONSABLES DE LA CONFORMITÉ ET DU CONTRÔLE INTERNE (RCCI) – LES RESPONSABLES DE LA CONFORMITÉ POUR LES SERVICES D'INVESTISSEMENT (RCSI)

1. Les actions pédagogiques de l'AMF

L'AMF organise chaque année des actions pédagogiques à l'attention des responsables de la conformité. La 14e journée de formation des RCCI et des RCSI qui s'est déroulée en 2013 a rassemblé plus de 700 professionnels de la conformité. Comme chaque année, la première partie de cette journée était consacrée à une présentation de l'actualité réglementaire et de la jurisprudence de la Commission des sanctions et l'après-midi à des ateliers thématiques, au choix des participants, portant sur :

- l'étendue et la nature de la responsabilité des RCCI et des RCSI ;
- l'articulation de la doctrine établie par l'ESMA avec celle de l'AMF ; et
- la surveillance des marchés par le régulateur.

Par ailleurs, l'AMF a organisé en 2013 deux sessions de formation de préparation à l'examen pour l'attribution des cartes professionnelles de RCCI et une session pour l'attribution de la carte de RCSI[6]. Ces formations ont pour objectifs de présenter le cadre juridique appli-

5. Les 17 États visés sont les suivants : Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Danemark, Espagne, Finlande, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République Tchèque, Royaume-Uni, Suède.

6. Les personnes qui assistent à la formation travaillent la plupart du temps au sein de département de conformité et / ou de contrôle interne de prestataires de services d'investissement. Toutes n'ont cependant pas vocation à passer l'examen.

Observations vs approbations

Lorsque le programme d'activité d'un établissement requérant porte sur les services d'investissement de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille pour compte de tiers, l'AMF approuve celui-ci.
Lorsque le programme d'activité porte sur un autre service d'investissement, sur le service de tenue de compte conservation ou sur l'activité de compensation d'instruments financiers, l'AMF transmet ses observations à l'ACPR.



cable aux prestataires de services d'investissement et de sensibiliser les professionnels aux attentes de l'AMF et aux évolutions législatives ou réglementaires récentes ou à venir. Les modules sont principalement animés par des personnels de l'AMF. Des professionnels interviennent cependant pour présenter une méthodologie de contrôle interne.

2. L'attribution des cartes de RCCI

On constate en 2013 une baisse de l'ordre de 34 % par rapport à 2012 du nombre de candidats à l'examen. Le nombre de candidats est revenu à un niveau proche de celui constaté en 2011. La hausse constatée en 2012 (de l'ordre de 32 % du nombre de candidats à l'examen) étant principalement due à l'internalisation par les sociétés de gestion des missions de conformité et de contrôle interne, jusqu'alors confiées à des prestataires externes.

Les refus ont été motivés principalement par :

- le manque d'expérience des candidats dans la fonction ;
- le défaut de clarté de la présentation ayant empêché le jury de se faire une opinion ;
- des défauts dans l'organisation de la fonction de conformité (insuffisance des moyens affectés, dispositif de conformité et de contrôle interne non encore finalisé, risques de dilution de l'autorité conférée à la carte professionnelle en cas de multiplication des cartes délivrées dans un même établissement, partage insuffisamment clair de la fonction de responsable de la conformité entre plusieurs personnes, autres problèmes d'organisation de la fonction de conformité).

3. L'attribution des cartes de RCSI

Après une baisse du nombre de candidats à l'examen en 2012 par rapport à l'exercice 2011, on observe une augmentation de l'ordre de 12 % du nombre de candidats à l'examen pour l'attribution de la carte professionnelle de RCSI.

Lorsque l'attribution de la carte professionnelle a été refusée, les motifs invoqués étaient du même ordre que ceux ayant fondé les refus pour la délivrance des cartes de RCCI (cf. point 2 ci-dessus).

TABLEAU 3 : Évolution du nombre de cartes professionnelles de RCCI délivrées

RCCI	2013	2012
Nombre de personnes ayant suivi la formation	30	71
Nombre de candidats à l'examen*	42	64
Nombre de cartes professionnelles attribuées	38	55
Nombre de refus	4	9
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCCI	90 %	86 %

Source : AMF

** Toutes les personnes inscrites à l'examen n'ont pas nécessairement suivi la formation.*

TABLEAU 4 : Évolution du nombre de cartes professionnelles RCSI délivrées

RCCI	2013	2012
Nombre de personnes ayant suivi la formation* mise en place par l'AMF	92	97
Nombre de candidats à l'examen**	56	50
Nombre de cartes professionnelles attribuées	51	39
Nombre de refus	5	11
Taux d'attribution de carte professionnelle de RCSI	91 %	78 %

Source : AMF

**Les personnes qui participent à la formation travaillent la plupart du temps au sein de département de conformité et de contrôle interne des prestataires de services d'investissement. Toutes n'ont cependant pas vocation à passer l'examen.*
***Toutes les personnes qui passent l'examen n'ont pas nécessairement suivi la formation.*

L'expérience montre, pour les RCCI comme pour les RCSI, que les refus de délivrance de la carte sont très généralement liés à un défaut d'organisation de la conformité et, s'agissant des sociétés de gestion, de contrôle interne. Les observations du jury, voire les réserves ou les conditions posées, permettent d'identifier ces défauts et conduisent normalement les prestataires concernés à les corriger. Le jury joue donc un rôle appréciable d'alerte et permet d'apporter des corrections rapides quand cela est nécessaire.

D. LA VÉRIFICATION DU NIVEAU DE CONNAISSANCE DES PERSONNES PHYSIQUES EMPLOYÉES PAR LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

Opérationnel depuis le 1er juillet 2010, le dispositif de vérification des connaissances minimales vise certaines fonctions clés au sein des prestataires de services d'investissement.

Les vendeurs, et notamment les chargés de clientèle, constituent la population la plus importante visée par le dispositif. Les autres fonctions sont : gérant, responsable de compensation d'instruments financiers, responsable post-marché, analyste financier, et responsable conformité.

Le dispositif repose sur la possibilité, pour les prestataires de services d'investissement, de conduire cette vérification de connaissances :

- soit en mettant en place un dispositif interne (environ 10 000 personnes concernées en 2013) ;
- soit en vérifiant que le collaborateur a satisfait à un examen externe auprès de l'un des douze prestataires dont l'examen a été certifié par l'AMF (6 500 personnes concernées en 2013). Au total, depuis la mise en place du dispositif, plus de 20 000 personnes ont passé avec succès un des examens externes certifiés par l'AMF.

En 2013, les services de l'AMF ont procédé à la vérification des examens des sept prestataires de formation les plus actifs. Ils ont ainsi pu constater que les examens se déroulaient dans des conditions satisfaisantes (salle, contrôle d'identité, énoncé des consignes, surveillance), et conformément aux procédures des dossiers de demande de certification. Les questionnaires étaient globalement satisfaisants au regard de l'esprit de l'examen et de la répartition dans les douze thèmes de compétence. Les quelques imperfections détectées ont été signalées aux prestataires pour amélioration.

En 2013, le Haut conseil certificateur de Place s'est réuni à quatre reprises. Il a procédé à l'analyse de 8 dossiers de demande certification d'examen. À l'issue de ces analyses, 2 nouveaux prestataires ont été certifiés. En tenant compte de 2 radiations dans l'année, les organismes de formation dont l'examen est certifié sont donc au nombre de 12.

5. Le bilan de l'offre de produits collectifs en 2013

Le marché français de la gestion d'actifs (hors mandats et titrisation) enregistre une hausse de 1,2 % pour l'année 2013, soit 16 milliards d'euros. Les OPCVM continuent leur progression en 2013, +8 %, à l'inverse des FIA qui ont vu leurs actifs sous gestion diminuer de 5 %. L'explication de cet écart vient de la proportion respective des fonds monétaires et actions dans les OPCVM et les FIA. Les OPCVM ont des encours actions 3,7 fois supérieurs aux encours des FIA. La très bonne performance des marchés actions a donc entraîné une forte hausse des actifs OPCVM. S'agissant des fonds monétaires, la catégorie qui a le plus souffert de la décollecte est celle des fonds dédiés qui sont des FIA. Certaines sociétés de gestion ont également fait le choix de transformer des FIA en OPCVM pour ne pas mettre en place les contraintes de la directive AIFM pour des fonds qui avaient des techniques de gestion compatibles avec le format OPCVM.

De plus, l'offre de produits en 2013 sur les OPCVM et les FIA a été marquée par un contexte particulier de taux d'intérêt bas et de reprise des marchés boursiers actions.

Les taux directeurs de la Banque centrale européenne ont atteint un niveau qui n'avait jamais été observé. L'impact sur la performance des produits monétaires est important puisque ces produits proposent pour la plupart une performance proche de zéro et parfois négative pour certains. Dans ce contexte, le nombre d'OPCVM et de FIA monétaires a diminué de 84 fonds en 2013 pour atteindre 309 fonds à fin 2013. Les encours gérés en fonds monétaires sont également en retrait de 36 milliards d'euros en 2013.

Le contexte de taux d'intérêt bas est également défavorable aux fonds à formule. 2013 a vu la création de 95 fonds à formule, après une moyenne annuelle de plus de 150 créés sur la période 2005-2010. Le contexte a par ailleurs favorisé une modification des formules : pour la plupart, ces fonds ne présentent ou n'offrent plus de garantie à 100 % du capital. Seuls 30 % des fonds créés en 2013 garantissent pleinement le capital. Ils étaient plus de 80 % en 2005.

Le nombre de fonds obligataires à échéance connue (dénommés « *buy and hold* ») a continué à croître en 2013, mais plus modérément qu'en 2012 en raison du resserrement des *spreads* de crédit. Ces fonds permettent à l'investisseur qui détient le fonds jusqu'à son échéance, et donc jusqu'à l'échéance des obligations en portefeuille, de ne pas être défavorisé en cas de hausse des taux d'intérêts. En 2013, 27 fonds de ce type ont été créés.

Fin 2013, avec l'anticipation du lancement du PEA-PME, beaucoup de sociétés de gestion ont lancé des produits éligibles à ce dispositif en investissant plus particulièrement sur les petites et moyennes valeurs françaises ou européennes. Plus d'une vingtaine de produits ont été créés sur ce thème.

A. LE BILAN 2013 DES OPCVM

L'encours des OPCVM (anciennement appelés « OPCVM coordonnés ») est en forte progression en 2013 au regard des autres typologies de fonds. Les grands groupes privilégient, pour les clients non professionnels, leurs offres d'OPCVM au détriment des FIA qui ne sont pas tournés à l'export. Les gammes ont été réorganisées en supprimant des FIA et en basculant les encours sur les OPCVM (cf. ci-dessus).

De plus, les nouvelles techniques de passeports proposées par la directive OPCVM se sont considérablement développées depuis juillet 2011.

Les passeports produits « entrant », c'est-à-dire les fonds de droit étranger autorisés à la commercialisation en France, ont concerné 660 compartiments de fonds de droit étranger différents en 2013, légèrement en retrait par rapport aux 679 compartiments notifiés

en France en 2012. Ce nombre reste sur une dynamique très élevée d'ouverture à la commercialisation de fonds de droit étranger. Il est à comparer à 280 OPCVM français créés et autorisés à la commercialisation en France sur la même période. Le Luxembourg (67 %) et l'Irlande (28 %) représentent quasiment l'intégralité des passeports reçus en 2013.

Le nombre d'OPCVM étrangers autorisés à la commercialisation en France s'élève à 5812 à fin 2013.

Les passeports « sortant », c'est-à-dire les fonds français souhaitant être commercialisés dans d'autres pays européens, sont en léger retrait en 2013 avec 329 passeports, contre 393 en 2012. Les fonds français sont exportés de manière assez équilibrée vers les différents pays européens.

TABLEAU 5 : Bilan des OPCVM et des FIA en 2013

Type d'OPC	Nombre d'existants au 31/12/2013	Variation 2012-2013	Actifs (millions d'€)	Variation 2012-2013
OPCVM	3 110	4 %	667 085,2	8 %
FIA	8 927	-6 %	816 051,6	-5 %
TOTAL	**12 037**	**-3 %**	**1 483 136,77**	**0,5 %**
Variations (OPCVM et FIA)	7 % sur 3 ans 3 % sur 5 ans 48 % sur 10 ans		12 % sur 3 ans 19 % sur 5 ans 62 % sur 10 ans	

Type d'OPC	Créations	Variation 2012-2013	Mutations	Variation 2012- 2013	Dissolution	Variation 2012-2013
OPCVM	280	13 %	1 019	29 %	322	28 %
FIA	684	5 %	1 059	-13 %	603	-16 %
TOTAL	**964**	**7 %**	**2 078**	**3 %**	**925**	**-5 %**

Source : AMF

1
2
3
4
5
6

TABLEAU 6 : Bilan des OPCVM au 31/12/2013

Classification	Nombre	Actifs (millions d'€)	% de l'encours global	Variation actifs 2012-2013	Proportion de SICAV (% de l'actif)
Actions de pays de la zone euro	211	48 464,4	7 %	18 %	16 %
Actions des pays de l'Union européenne	232	30 709,1	5 %	35 %	15 %
Actions françaises	98	15 775,8	2 %	28 %	20 %
Actions internationales	574	87 652,1	13 %	18 %	19 %
Diversifié	1 009	114 415,8	17 %	7 %	12 %
Fonds à formule	221	16 224,0	2 %	25 %	0 %
Monétaires	89	166 432,9	25 %	13 %	20 %
Monétaires court terme	84	98 648,2	15 %	-16 %	19 %
Obligations et/ou titres de créance internationaux	195	30 960,3	5 %	13 %	15 %
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	396	57 788,5	9 %	5 %	11 %
OPCVM de fonds alternatifs	1	14,1	-	- 94 %	0 %
TOTAL	**3 110**	**667 085,2**	**-**	**8 %**	**-**

Classification	Créations	Variation créations 2012-2013	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2012-2013
Actions de pays de la zone euro	18	500 %	70	20	67 %
Actions des pays de l'Union européenne	9	0 %	55	10	-41 %
Actions françaises	3	50 %	17	6	0 %
Actions internationales	35	35 %	149	26	-49 %
Diversifié	137	32 %	413	147	79 %
Fonds à formule	24	-8 %	57	47	327 %
Monétaires	1	-80 %	51	15	-17 %
Monétaires court terme	1	-50 %	30	13	63 %
Obligations et/ou titres de créance internationaux	27	17 %	66	15	15 %
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	25	-47 %	111	23	-30 %
OPCVM de fonds alternatifs	0	-	-	0	-
TOTAL	**280**	**-**	**1 019**	**322**	**-**

Classification	Passeport *Out*	Variation passeport *Out* 2012-2013
Actions de pays de la zone euro	32	191 %
Actions des pays de l'Union européenne	41	242 %
Actions françaises	-	-
Actions internationales	105	75 %
Diversifié	74	30 %
Fonds à formule	-	-
Monétaires	3	-
Monétaires court terme	4	-
Obligations et/ou titres de créance internationaux	21	50 %
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	45	67 %
OPCVM de fonds alternatifs	-	-
TOTAL	**325**	**68 %**

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

B. LE BILAN 2013 DES FONDS D'INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS

1. Les FIA

2013 est une année de transformation pour les fonds non coordonnés (représentant essentiellement les actuels FIA). En effet, une hausse des dissolutions combinée à une nette baisse des créations génère pour les FIA une baisse significative de leurs actifs sous gestion. Le recentrage des gammes sur les OPCVM contribue également à cette chute de 20 % pour les FIA grand public. Aucune classe d'actifs n'est épargnée.

Le bilan est équilibré pour les FIA dédiés[7]. En effet, la bonne performance des marchés actions a contrebalancé l'importante baisse sur les monétaires. Les grands investisseurs institutionnels sont revenus sur les marchés actions au travers de leurs fonds dédiés mais ils ont privilégié d'autres supports pour leurs placements très court terme en trésorerie.

7. Les fonds d'investissement à vocation générale peuvent être dédiés à un certain nombre de porteurs (20 au maximum) ou à une catégorie d'investisseurs prédéterminée (filiales d'un groupe par exemple). Leur accès est alors strictement réservé aux souscripteurs déterminés lors de la constitution du FIA et ils ne peuvent, en aucun cas, faire l'objet de publicité, cotation ou démarchage auprès du public.

TABLEAU 7 : Bilan des FIA non dédiés au 31/12/2013 (hors gestion spécialisée)

Classification	Nombre	Actifs (millions d'€)	% de l'encours global	Variation actifs 2012-2013	Proportion de SICAV	Proportion de déclaratif (% de l'actif)	Proportion de nourricier (% de l'actif)
FIA non dédiés							
Actions de pays de la zone euro	105	12 587	5 %	3 %	6 %	6 %	28 %
Actions des pays de l'Union européenne	102	5 226	2 %	-22 %	5 %	1 %	9 %
Actions françaises	66	9 474	4 %	-5 %	15 %	9 %	15 %
Actions internationales	290	21 368	8 %	-7 %	7 %	7 %	15 %
Diversifié	1 255	88 296	34 %	3 %	9 %	25 %	9 %
Fonds à formule	321	26 166	10 %	-23 %	1 %	2 %	9 %
Monétaires	47	24 920	9 %	-15 %	6 %	19 %	21 %
Monétaires court terme	83	20 650	8 %	-65 %	17 %	0 %	70 %
Obligations et/ou titres de créance internationaux	92	13 012	5 %	-21 %	9 %	20 %	18 %
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	251	30 214	11 %	-15 %	9 %	20 %	8 %
FIA de fonds alternatifs	173	10 975	4 %	-25 %	7 %	45 %	19 %
	2 785	**262 888**	**-**	**-20 %**	**-**	**-**	**-**

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

TABLEAU 8 : Bilan des FIA dédiés au 31/12/2013 (hors gestion spécialisée)

Type de produits	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2012-2013	Proportion de déclaratif (% de l'actif)	Proportion de nourricier (% de l'actif)
FIA non dédiés					
Actions de pays de la zone euro	100	16 645	30 %	0 %	6 %
Actions des pays de l'Union européenne	32	3 568	39 %	0 %	1 %
Actions françaises	9	1 400	2 %	0 %	11 %
Actions internationales	139	15 865	7 %	3 %	2 %
Diversifié	821	65 673	9 %	6 %	4 %
Fonds à formule	4	742	- 2 %	50 %	0 %
Monétaires	14	2 274	- 43 %	35 %	14 %
Monétaires court terme	11	5 329	- 48 %	36 %	18 %
Obligations et/ou titres de créance internationaux	80	23 573	10 %	10 %	0 %
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	253	51 191	- 9 %	4 %	0 %
FIA de fonds alternatifs	16	1 045	2 %	56 %	13 %
TOTAL	**1 479**	**187 306**	**1 %**	**-**	**-**

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

TABLEAU 9 : Bilan des créations et mutations sur les FIA en 2013 (hors gestion spécialisée)

Type de produits	Créations	Variation créations 2012-2013	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2012-2013
FIA non dédiés					
Actions de pays de la zone euro	9	-	17	19	171 %
Actions des pays de l'Union européenne	1	-	26	7	-
Actions françaises	2	-	15	8	-
Actions internationales	11	-	62	27	13 %
Diversifié	83	-9 %	240	133	1 %
Fonds à formule	54	4 %	55	92	67 %
Monétaires	3	-	12	10	-
Monétaires court terme	0	-	20	41	95 %
Obligations et/ou titres de créance internationaux	18	38 %	18	6	-
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	14	-39 %	47	45	73 %
FIA de fonds alternatifs	5	-	6	33	27 %
FIA dédiés					
Actions de pays de la zone euro	1	-	13	2	-
Actions des pays de l'Union européenne	2	-	5	3	-
Actions françaises	1	-	1	1	-
Actions internationales	14	180 %	24	8	-
Diversifié	83	43 %	174	40	-11 %
Fonds à formule	1	-	2	2	-
Monétaires	1	-	3	4	-
Monétaires court terme	1	-	-	4	-
Obligations et/ou titres de créance internationaux	11	-48 %	10	13	160 %
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	8	0 %	35	1	-
FIA de fonds alternatifs	1	-	1	0	-
TOTAL	**324**	**-**	**786**	**499**	**19 %**

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

1
2
3
4
5
6

Concernant l'épargne salariale, l'année 2013 enregistre l'encours sous gestion le plus élevé jamais atteint. L'épargne salariale avoisine les 100 milliards d'euros sous gestion, en progression de 12 %. La bonne performance des marchés en est la raison. Le dispositif de déblocage exceptionnel de la participation, mis en place par la loi n° 2013-561 du 28 juin 2013 et par la circulaire du 4 juillet 2013, n'a pas grevé les encours sous gestion et les sorties n'ont pas été plus importantes que les nouveaux placements. La part importante des actions dans les FCPE est à souligner. Les ménages détiennent via leur épargne salariale un peu plus de 54 milliards d'euros d'actions de titres cotés mais également de titres non cotés (6 milliards d'euros). Ce financement en actions est à moyen terme ; en effet la durée minimum de placement est de 5 ans et les arbitrages sont peu fréquents sur ce type d'enveloppe.

TABLEAU 10 : Bilan des FCPE au 31/12/2013

Type de produits	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2012-2013 (% de l'actif)
Épargne salariale			
Actions de pays de la zone euro	151	4 229,1	19 %
Actions des pays de l'Union européenne	47	275,3	0 %
Actions françaises	18	567,2	5 %
Actions internationales	172	5 222,4	22 %
Diversifié	660	18 662,9	9 %
Diversifié à dominante actions	2	2,1	- 58 %
Diversifié à dominante obligations	2	8,3	- 8 %
Diversifié sans dominante	5	7,0	17 %
Fonds à formule	138	1 161,3	54 %
Monétaires	166	20 406,7	4 %
Monétaires court terme	35	2 132,4	- 26 %
Obligations et/ou titres de créance internationaux	11	602,5	17 %
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	169	8 233,8	7 %
Titres cotés de l'entreprise	376	30 623,0	24 %
Titres cotés de l'entreprise < 1/3	20	354,8	93 %
NC de l'entreprise < 1/3	12	198,2	- 3 %
Titres cotés et titres non cotés de l'entreprise	11	776,4	25 %
Titres non cotés de l'entreprise	212	6 205,3	0 %
TOTAL	**2 207**	**99 668,57**	**12 %**

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

Type de produits	Créations	Variation créations 2012-2013	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2012-2013
Épargne salariale					
Actions de pays de la zone euro	0	-	15	5	-64 %
Actions des pays de l'Union européenne	7	-13 %	8	2	0 %
Actions françaises	1	-	2	1	-50 %
Actions internationales	0	-	31	12	9 %
Diversifié	11	0 %	149	47	0 %
Diversifié à dominante actions	0	-	-	1	-
Diversifié à dominante obligations	0	-	-	1	-
Diversifié sans dominante	0	-	-	2	-
Fonds à formule	16	-24 %	18	36	-18 %
Monétaires	41	46 %	104	46	28 %
Monétaires court terme	2	-78 %	7	4	-67 %
Obligations	0	-	-	0	-
Obligations et/ou titres de créance internationaux	2	100 %	4	0	-
Obligations et/ou titres de créance libellés en euros	5	-29 %	30	11	-21 %
Titres cotés de l'entreprise	5	-72 %	110	21	-46 %
Titres cotés de l'entreprise < 1/3	2	-	5	1	0 %
NC de l'entreprise < 1/3	0	-	1	1	-
Titres cotés et titres non cotés de l'entreprise	0	-	1	0	-
Titres non cotés de l'entreprise	11	0 %	40	11	10 %
TOTAL	**103**	**-12 %**	**525**	**202**	**-14 %**

Source : AMF

- : données non significatives ou non pertinentes à la suite d'un changement de classification.

TABLEAU 11 : Bilan des FIA au 31/12/2013 (gestion spécialisée)

Type de produits	Nombre	Actifs (millions d'€)	Variation actifs 2012-2013	Proportion de déclaratif (% de l'actif)
FCPR	854	33 425	19 %	93 %
FCPI	356	4 134	15 %	-
OPCI	160	19 989	13 %	-
SCPI	155	29 968	16 %	-
FIP	351	2 218	0 %	-
SICAVAS	1	940	5 %	-
Sofica	82	580	-	-
Sofipêche	11	20	-	-
FCIMT	8	74	-53 %	-
OT	239	174 841	-1 %	-
TOTAL	**2 217**	**266 189**	**4 %**	**-**

Type de produits	Créations	Variation créations 2011-2012	Mutations	Dissolutions	Variation dissolutions 2012-2013
FCPR	96	10 %	93	38	65 %
FCPI	32	-23 %	74	39	85 %
OPCI	36	80 %	53	11	37 %
SCPI	9	-	-	6	-
FIP	37	-24 %	53	8	-
SICAVAS	0	-	-	0	-
Sofica *	10	-	-	-	-
Sofipêche *	-	-	-	-	-
FCIMT	0	-	-	2	- 33 %
OT *	37	-	-	-	-
TOTAL	**257**	**-**	**273**	**104**	**-**

Source : AMF

** Il s'agit de visa et non de création de fonds.*

CHAPITRE 3



Les marchés, le post-marché et les infrastructures de marché

L'agenda réglementaire de l'année 2013 est resté extrêmement chargé avec les sujets de marché et de post-marché.

La mise en œuvre du règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux de données (règlement EMIR) a mobilisé l'AMF ainsi que les acteurs de la Place intervenant sur les produits dérivés.

L'AMF s'est également beaucoup investie dans les négociations relatives à la révision de la directive sur les Marchés d'instruments financiers (dite « directive MIF »), afin de promouvoir une plus grande transparence dans l'exécution des transactions sur instruments financiers, en particulier sur les actions et produits assimilables. L'année 2014 sera essentiellement consacrée à l'élaboration d'un nombre important de mesures d'application de la directive cadre MIF révisée, du nouveau règlement cadre qui l'accompagne et du règlement sur les dépositaires centraux de titres (CSD). D'importants travaux sont également attendus pour finaliser certaines mesures d'application du règlement EMIR, dont les premiers standards d'éligibilité des produits à la compensation, les exigences de marges applicables aux produits non compensés et les dispositions afférentes à la territorialité.

L'actualité des infrastructures de marché a été marquée, en 2013, par la prise de contrôle de NYSE Euronext par Intercontinental Exchange Inc. (ICE) et de LCH.Clearnet par le London Stock Exchange Group (LSEG). Les groupes NYSE Euronext, LCH.Clearnet et Euroclear, ainsi que les prestataires de services d'investissement gérant des systèmes multilatéraux de négociation ont, par ailleurs, soumis plusieurs évolutions de services et modifications de règles à l'AMF, qui les a examinées en étroite coordination avec les autres autorités compétentes.

LE COLLÈGE DES RÉGULATEURS D'EURONEXT

Le Collège des régulateurs d'Euronext comprend, outre l'AMF, les régulateurs belge, britannique, néerlandais et portugais.

Le Comité de coordination de la compensation, établi pour la supervision de LCH.Clearnet SA, regroupait précédemment les régulateurs et banques centrales français, belges, néerlandais et portugais, ainsi que l'ACPR. Depuis le 17 janvier 2014, ce comité a été remplacé par le collège de supervision prévu par EMIR, qui est constitué des autorités françaises, allemandes, britanniques belges, espagnoles, néerlandaises, luxembourgeoises, italiennes et de l'ESMA.

Enfin, le Comité des autorités compétentes d'Euroclear regroupe les régulateurs et banques centrales belges, britanniques, français, finlandais, néerlandais et suédois. Le régulateur et la banque centrale irlandais participent également en qualité d'observateurs.

1. La régulation des marchés, du post-marché et des infrastructures de marché

A. LA MISE EN ŒUVRE DU RÈGLEMENT EMIR

Au cours de l'année 2013 sont entrées en application les premières obligations issues du règlement EMIR destinées à réduire les risques opérationnels et les risques de contrepartie pour les contrats dérivés non compensés :

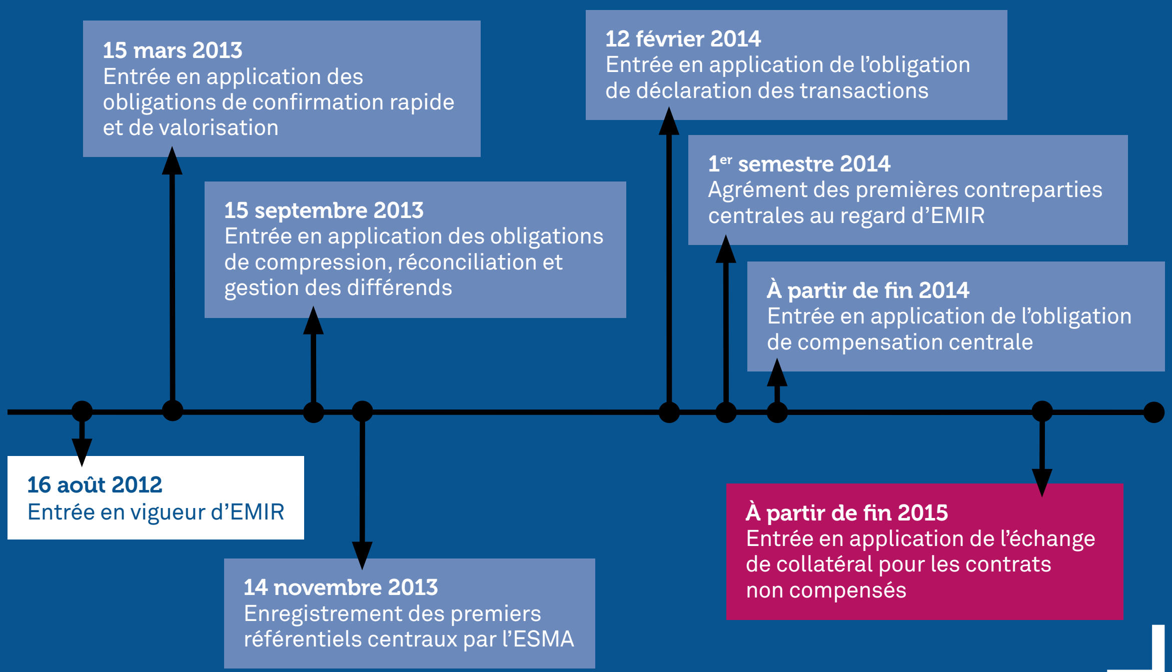
- à compter du 15 mars 2013, l'obligation de valorisation quotidienne et de confirmation rapide des transactions ;
- à compter du 15 septembre 2013, l'obligation de gestion des différends, de réconciliation et de compression des portefeuilles entre contreparties.

Les autres obligations d'EMIR (obligation de déclaration des transactions, de compensation centrale et d'échange de collatéral) entreront en vigueur de manière échelonnée à partir de 2014.

Le champ d'application d'EMIR est vaste puisque le règlement s'applique à toute contrepartie, financière (établissements de crédit, entreprises d'investissement, compagnies d'assurance, fonds, etc.) ou non financière, qui effectue une transaction sur un produit dérivé. Le règlement prévoit toutefois des obligations moins contraignantes pour les contreparties non financières dont l'activité sur les marchés dérivés hors opérations de couverture reste en dessous d'un certain seuil.

Aussi, au plan national, l'AMF a veillé, tout au long de l'année 2013, à accompagner dans la mise en œuvre d'EMIR l'ensemble des acteurs concernés, en dépit de leur grande hétérogénéité Elle a ainsi organisé des événements de place pour présenter de façon générale le dispositif et, également, des rencontres plus ciblées afin de traiter les problématiques spécifiques de certaines catégories d'intervenants.

CALENDRIER D'ENTRÉE EN APPLICATION DU RÈGLEMENT EMIR





Par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires (cf. page 70), l'AMF s'est vu attribuer au titre de la supervision d'EMIR un champ de compétence large, puisqu'elle est chargée de la supervision de toutes les catégories d'intervenants en ce qui concerne les obligations de déclaration des transactions et de compensation centrale. Sa compétence est partagée avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) lorsqu'il s'agit de veiller au respect des techniques d'atténuation des risques et avec l'ACPR et la Banque de France pour la supervision des chambres de compensation.

Afin de renforcer la sécurité des contreparties centrales, EMIR impose des exigences strictes en matière de capital, d'organisation et de règles de conduite aux chambres de compensation, qui doivent obtenir auprès de leur autorité compétente un nouvel agrément. Aussi l'AMF a-t-elle commencé, fin 2013, à évaluer la demande d'agrément de LCH.Clearnet SA sur laquelle elle formulera un avis en 2014. Elle participe également à plusieurs collèges de régulateurs de différentes chambres de compensation européennes.

Au plan européen, la mise en œuvre d'EMIR suppose une interprétation et une pratique de supervision harmonisée : l'AMF continue à être fortement mobilisée au sein de l'ESMA afin que l'autorité européenne joue un rôle central en matière d'harmonisation. Elle a en conséquence largement contribué en 2013 à la rédaction de plusieurs documents d'interprétation des textes EMIR publiés par l'ESMA ; elle a participé activement aux travaux préparatoires à l'élaboration des standards techniques qui préciseront les dérivés éligibles à la compensation centrale.

L'AMF a été également fortement impliquée dans les travaux menés au niveau international sur la question de la territorialité du règlement EMIR et sur les exigences de marges applicables aux produits dérivés non compensés, qui devraient donner lieu à des standards conjoints des trois autorités européennes des marchés, des banques et des assurances (ESMA, EBA, EIOPA).

B. LA RÉVISION DE LA DIRECTIVE SUR LES MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Les discussions en trilogue[1] entamées à la suite de l'adoption de l'approche général du Conseil européen par l'ECOFIN[2] du 21 juin 2013 ont abouti à un accord politique le 14 janvier 2014. Les textes définitifs de la directive et du règlement seront finalisés, puis adoptés lors d'un vote en séance plénière courant 2014. Le règlement et la directive, qui devraient entrer en vigueur fin 2016 ou début 2017, sont désormais entre les mains de l'ESMA, qui a la charge de définir un très grand nombre de mesures d'application.

La révision de la directive MIF représente une avancée pour la structure des marchés. Le champ d'application de MIF II (qui désigne l'ensemble directive MIF révisée appelé MIFID II + règlement MIF appelé MIFIR) est étendu des actions aux dérivés et obligations, en passant par les fonds indiciels cotés. Ainsi, les obligations de transparence pré et post-négociation, auparavant limitées à certains instruments financiers, seront désormais étendues à l'ensemble de ces instruments. Le règlement (MIFIR) qui vient compléter la directive révisée constitue également une avancée importante en ce qu'il pose le principe de négociation sur les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation (SMN) et par les internalisateurs systématiques pour les transactions sur actions. Les futurs systèmes organisés de négociation (en anglais *Organised Trading Facilities*, OTF) seront limités aux transactions sur dérivés, obliga-

1. Processus de négociation par lequel Conseil, Parlement et Commission européens, après avoir chacun adopté leur propre version d'un texte, négocient ensemble en vue de trouver un accord sur un texte commun.

2. Le Conseil Affaires économiques et financières, aussi appelé Conseil ECOFIN, correspond à la formation du Conseil européen réunissant les ministres chargés de l'Économie et des Finances des 27 États membres, la Commission européenne et la Banque centrale européenne (BCE).

tions, produits structurés, et sur quotas d'émissions et ne concernent pas les actions. C'est un point pour lequel l'AMF a beaucoup milité.

L'AMF est également satisfaite que MIF II encadre plus strictement les exemptions à la transparence pré-négociation (*pre-trade*) pour les systèmes fonctionnant sur la base de prix importés et pour les transactions négociées sur instruments liquides. Ces deux dérogations seront désormais soumises à un système de double plafonnement.

De plus, MIF II prend en compte les évolutions techniques des marchés en apportant un cadre réglementaire spécifique au *trading* algorithmique et plus particulièrement au *trading* haute fréquence (HFT). En effet, MIFID II définit ce que constituent le *trading* algorithmique et le HFT. Cette nouvelle réglementation impose une obligation d'agrément pour les acteurs HFT ainsi que des exigences en termes de résilience et de contrôle des systèmes, complétées par des exigences nouvelles s'appliquant aux plateformes en matière de structures tarifaires, de co-localisation, de tests des algorithmes et d'identification des ordres générés par ces algorithmes. MIFID II met également en place un régime de *tick size*, c'est-à-dire un encadrement des pas de cotation en fonction du prix et de la liquidité (activement défendu par l'AMF), un ratio ordres-transactions, ainsi que des mécanismes de tenue de marché et de gestion de la volatilité.

Concernant les prestataires de services d'investissement, les principaux changements visent à renforcer les règles de gouvernance, à conditionner les exemptions applicables aux intervenants de type conseillers en investissements financiers, à la mise en place d'un régime national leur appliquant des dispositions analogues à celles de la directive MIF II et à encadrer de façon plus précise l'activité de tenue de marché.

La directive renforce également la protection des investisseurs. L'interdiction des rémunérations incitatives (appelées « *inducements* ») au profit des prestataires fournissant des services de conseil indépendant de gestion de portefeuille vise à limiter les conflits d'intérêts auxquels ces prestataires pourraient être exposés. Ce même dispositif est recherché avec la mise en place de dispositions relatives aux politiques de rémunération des personnes impliquées dans la fourniture de services d'investissement. La qualification du personnel fait aussi l'objet de dispositions visant à sécuriser la qualité des services rendus aux clients.

Dans un domaine plus technique, la reconnaissance du caractère complexe des OPCVM structurés interdira que ceux-ci soient vendus aux clients sans aucune vérification de leur caractère approprié. Également, le renforcement de la politique de meilleure exécution devrait permettre aux clients d'en bénéficier plus efficacement. Ces dispositions sont complétées par des mesures de gouvernance des produits (*product governance*) visant à améliorer l'adéquation des produits aux besoins des clients, et des pouvoirs d'intervention sur les produits (*product intervention*) permettant à l'ESMA et aux autorités nationales d'intervenir dans les cas où les produits et les services commercialisés feraient courir des risques importants aux clients ou à la stabilité financière.

Enfin, MIF II introduit des règles spécifiques pour encadrer les marchés d'instruments financiers dérivés de matières premières. La principale nouveauté tient ici à la mise en place d'obligations de *reporting* et de limites de positions pour les personnes qui détiennent de tels instruments financiers. Ces dispositifs, qui répondent à des engagements du G20, reposent par ailleurs sur l'élargissement de la définition des instruments financiers, notamment aux contrats dérivés de matières premières échangés sur des marchés réglementés, systèmes multilatéraux de négociation et *organised trading facilities*, qui peuvent être livrés physiquement.

Sur l'ensemble de ces sujets, l'année 2014 va être consacrée à la rédaction de mesures d'application au sein de groupes de travail de l'ESMA auxquels participe activement l'AMF.

C. LE RÈGLEMENT EUROPÉEN SUR LES DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES

Le 7 mars 2012, la Commission a publié une proposition de règlement européen sur les dépositaires centraux de titres (*central securities depositaries* ou CSD). Un accord de principe a pu être trouvé fin décembre entre le Conseil, la Commission et le Parlement européen.

L'AMF se félicite de la prochaine adoption de ce règlement. Elle formule les observations suivantes :

- la proposition de la Commission prévoyait que le droit régissant les aspects patrimoniaux des titres,

c'est-à-dire le droit relatif à l'existence et à la propriété du titre soit le droit du pays où est localisé le CSD. L'existence de cette règle conduisait à reconnaître la valeur juridique du compte ouvert par le participant auprès du CSD, alors que ce compte est considéré comme un simple compte miroir dans de nombreux États membres, dont la France, où le droit de propriété est reconnu au niveau du compte détenu auprès d'un intermédiaire. L'AMF se félicite donc de la suppression de cette disposition ;
- l'harmonisation des conditions d'exercice des dépositaires centraux est accueillie très favorablement par l'AMF. Elle regrette néanmoins, qu'une plus stricte séparation des activités relatives au cœur de métier des CSD et des services bancaires liés n'ait pas prévalu. En effet, les CSD seront autorisés à fournir des services bancaires au sein de l'entité juridique qui abritera l'activité de dépositaire central, sous réserve toutefois de l'obtention de deux autorisations. Comme seules les activités bancaires directement liées à la fourniture des activités principales d'un CSD seront autorisées, cet aménagement tient néanmoins compte de la volonté de l'AMF de limiter les risques d'un CSD ;
- la proposition de la Commission prévoyait une procédure de rachat automatique des titres quatre jours au plus tard après la date de règlement convenue. Le texte prévoirait finalement le report de l'exécution du rachat obligatoire (*buy-in*) jusqu'à sept jours après la date de dénouement théorique pour les instruments financiers liquides et jusqu'à quinze jours pour les autres. L'AMF regrette que la proposition de la Commission n'ait pas été retenue. Elle observe néanmoins que ce système semble préférable à un système de rachat des titres à la demande de la partie non défaillante qui aurait en effet vidé de sa substance le dispositif de rachat obligatoire.

L'AMF participe aux travaux d'élaboration des normes techniques de ce règlement européen au sein d'un groupe de travail ESMA. Ces travaux portent en particulier sur les sujets suivants :
- la discipline en matière de règlement des opérations (confirmation, facilitation des opérations, prévention et gestion des défauts de règlement, procédures de rachats, etc.) ;
- l'agrément des dépositaires centraux ;
- les règles de conduite et les exigences organisationnelles des dépositaires centraux, notamment, les méthodes d'inscription en compte et de ségrégation des comptes et l'établissement de liens entre dépositaires centraux.

L'AMF a pris en charge la rédaction des projets d'avis techniques jugés stratégiques sur :
- les pénalités en cas de retard de livraison des titres ;
- la définition de la notion d'activités ayant acquis une importance considérable, qui pourrait avoir un impact important sur la supervision des dépositaires centraux dans les années à venir.

D. L'ENCADREMENT DES INDICES DE RÉFÉRENCE

À la suite des révélations de manipulations présumées de certains indices de taux interbancaires, de matières premières et de devises, la Commission européenne a publié, le 18 septembre 2013, une proposition de règlement visant à encadrer la fourniture des indices (*benchmarks*) qui servent de référence à des instruments financiers.

En 2012, la Commission européenne avait réagi en proposant d'amender les textes européens sur les abus de marché pour permettre de réprimer les manipulations d'indices financiers. En France, la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires (cf. page 70) a étendu les sanctions pénales et administratives à la manipulation d'un indice financier.

L'initiative de la Commission européenne s'inscrit dans le prolongement des travaux menés aux niveaux international et européen, auxquels l'AMF a activement pris part. Le 17 juillet 2013, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a publié une série de principes portant sur les indices financiers, qui ont été endossés par le *Financial Stability Board* (FSB) puis par le G20 lors du Sommet de Saint-Pétersbourg en septembre 2013. En Europe, l'ESMA et l'Autorité bancaire européenne (EBA) ont publié, le 6 juin 2013, des principes élaborés en coordination avec les autorités nationales, destinés à constituer un cadre de référence européen jusqu'à l'entrée en vigueur de la proposition de règlement.

La proposition de la Commission européenne constitue une réelle avancée dans la réglementation et la supervision européenne des indices de référence, en lien avec les principes développés au plan international. À

ce titre, elle devrait contribuer à renforcer l'intégrité des indices de référence en imposant des obligations en matière de gouvernance, de contrôle, de fiabilité, de transparence, d'identification et de gestion des conflits d'intérêts et de responsabilisation dans la détermination et la fourniture des indices. L'AMF souhaite que le futur cadre législatif européen sur les indices permette d'atteindre ces objectifs.

Toutefois, certains points mériteront une attention particulière lors des négociations à venir au sein du Parlement européen et du Conseil. Il conviendra, par exemple, de s'assurer que, conformément aux principes publiés par l'OICV, le champ du règlement soit suffisamment large pour englober les indices de toute catégorie et quel que soit l'instrument financier pour lequel ils sont utilisés. Les négociations ne devront pas conduire à une régulation excessive ou incohérente d'entités qui seraient déjà régulées par ailleurs, notamment dans le domaine de la gestion d'actifs. L'encadrement des contributeurs de données, la définition des indices de référence d'importance critique et le rôle confié à l'ESMA dans leur supervision et l'utilisation au sein de l'Union européenne des indices administrés dans des pays tiers constituent enfin des points de vigilance.

E. LES VENTES À DÉCOUVERT

En avril 2013, l'ESMA a publié une orientation (*guideline*) relative à l'exemption pour les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire au titre du règlement européen sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit. Ces orientations fixent les critères et la procédure pour que les activités de tenue de marché et les opérations de marché primaire bénéficient de l'exemption aux obligations de transparence et aux exigences destinées à éviter les suspens (*locate rule*).

Afin de ne pas introduire une distorsion de compétitivité entre l'industrie financière française et celle des autres pays de l'Union européenne dont les régulateurs ne se soumettraient pas ou incomplètement aux orientations de l'ESMA, et promouvoir une application harmonisée des orientations au sein de l'Union européenne, l'AMF, qui adhère pleinement à ces orientations et les a intégrées dans une position, a indiqué qu'elle les appliquerait lorsque l'ensemble des régulateurs de l'Union européenne les feront appliquer.

F. LA LOI DU 26 JUILLET 2013 DE SÉPARATION ET DE RÉGULATION DES ACTIVITÉS BANCAIRES

Dans la lignée des réflexions internationales (comité Vickers, Rapport Liikanen, Volcker Rule), la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires tire les enseignements de la crise financière et réforme le cadre de régulation du secteur financier. Pour cela, elle renforce la régulation des acteurs bancaires ainsi que les pouvoirs de l'AMF et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

- **La séparation des activités au sein des banques**

À l'exception de certaines activités, la loi prévoit que, d'ici au 1er juillet 2015, les banques devront loger au sein d'une filiale dédiée leurs activités de marché faisant intervenir leur compte propre. Parmi ces exceptions, figurent la fourniture de services d'investissement à la clientèle ainsi que la tenue de marché. À cet égard, le ministre chargé de l'Économie prendra un arrêté sur avis de l'AMF et de l'ACPR afin de fixer la liste des indicateurs que les établissements concernés devront transmettre aux deux régulateurs.

- **La résolution bancaire**

La loi confie à l'ACPR la mission de veiller à l'élaboration et à la mise en œuvre des mesures de prévention et de résolution des crises bancaires. L'ACPR dispose désormais de prérogatives et d'outils d'intervention importants et innovants pour prévenir des crises, ou ponctuellement, pour prendre des mesures permettant de faire face à une nouvelle crise bancaire. Le président de l'AMF est membre du Collège de résolution nouvellement créé.

- **La surveillance macro-prudentielle**

La loi crée une nouvelle autorité, le Haut Conseil de stabilité financière, qui se substitue au Conseil de régulation financière et du risque systémique (Coréfris), en lui conférant des missions élargies à la prévention et à la surveillance des risques systémiques. Ce Haut Conseil – dont l'AMF est membre – est doté de pouvoirs d'intervention juridiquement contraignants.



- **Les produits dérivés sur matières premières agricoles**

De nouvelles obligations pèsent sur les acteurs qui détiennent des positions sur des instruments financiers dont le sous-jacent se réfère à une matière première agricole. Ils devront communiquer quotidiennement à l'AMF le détail de leurs positions si celles-ci excèdent des seuils fixés par le règlement général de l'AMF. Sur cette base, l'AMF publiera un rapport hebdomadaire présentant les positions agrégées détenues par les différentes catégories d'intervenants. D'ici au 1er juillet 2015, l'AMF devra également fixer dans son règlement général les limites de positions qu'une personne sera autorisée à détenir.

- **La supervision des chambres de compensation et des contreparties aux transactions sur dérivés**

La loi adapte le droit français en vue de l'application du règlement européen EMIR en posant les fondements d'un encadrement harmonisé des chambres de compensation. Elle apporte d'importantes précisions sur le statut des chambres de compensation : elle prend le soin de définir ce qu'est une chambre de compensation (contrepartie centrale agréée en tant qu'établissement de crédit) et précise la nature juridique des garanties sur lesquelles elle peut limiter le risque systémique. La loi organise ensuite la supervision des chambres de compensation tant en ce qui concerne leur agrément (compétence de l'ACPR, après avis de l'AMF et de la Banque de France) que leur contrôle et surveillance ou encore le régime de leurs règles de fonctionnement.

- **L'encadrement du *trading* à haute fréquence**

Toute personne ayant recours à un dispositif de traitement automatisé générant des ordres sera soumise à des dispositions spécifiques. Ainsi, la loi prévoit notamment l'obligation de notifier à l'AMF l'utilisation d'un tel dispositif, d'assurer la traçabilité et la conservation des ordres envoyés au marché et des algorithmes de négociation.

- **L'accès direct aux plateformes de négociation**

Des dispositions contraignantes sont prévues à l'égard des prestataires qui fournissent à des tiers les outils leur permettant d'accéder directement à une plateforme de négociation. Outre l'obligation de signer un accord écrit, le prestataire est tenu de mettre en place un dispositif de suivi afin de prévenir toute perturbation de marché ou tout abus de marché.

- **Les opérateurs de marché**

La loi dispose que les opérateurs de marché mettent en place des procédures assurant que leurs systèmes possèdent une capacité suffisante de sorte que le processus de négociation demeure ordonné en période de tensions sur les marchés. Des mécanismes assurant la continuité des activités en cas de défaillance imprévue des systèmes, ou permettant de rejeter les ordres manifestement erronés doivent également être mis en place. Par ailleurs, la loi prévoit un dispositif de suspension temporaire des négociations en cas de fluctuation importante du prix d'un instrument financier ainsi que la possibilité d'annuler des transactions dans des cas exceptionnels.

Enfin, la loi exige que les opérateurs de marché mettent en place, notamment au travers de mesures tarifaires limitant le nombre d'ordres non exécutés, des procédures et des mécanismes garantissant que les dispositifs de traitement automatisé ne perturbent pas le bon ordre du marché.

2. L'activité des infrastructures de marché

A. L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS D'EURONEXT

1. L'opération d'acquisition de NYSE Euronext par ICE

Les deux groupes NYSE Euronext et Intercontinental Exchange Inc. (ICE) avaient annoncé le 20 décembre 2012 avoir trouvé un accord sur un projet d'acquisition de NYSE Euronext par ICE. Dans le même temps, ICE faisait part de son intention de céder ensuite les marchés continentaux d'Euronext, par le biais d'une introduction en bourse. En 2013, le Collège des régulateurs d'Euronext s'est donc attaché à examiner dans le détail les conditions annoncées de l'opération d'acquisition, en vue de s'assurer que celle-ci n'affecterait pas le bon fonctionnement des marchés Euronext. Le Collège des régulateurs a souhaité notamment s'assurer que les moyens humains, techniques et financiers dédiés aux marchés Euronext resteraient adaptés, y compris après la séparation du marché britannique du LIFFE et des marchés continentaux d'Euronext, que la gouvernance des marchés Euronext resterait appropriée, et que les marchés Euronext conserveraient un actionnariat de référence stable à moyen terme. Les régulateurs ont obtenu des assurances d'ICE sur l'ensemble de ces éléments. ICE s'est en particulier engagé à conserver une participation minimale de 25 % dans Euronext, jusqu'à ce que d'autres actionnaires de référence reprennent tout ou partie de cette participation. Les régulateurs ont par ailleurs porté une attention particulière aux conditions de compensation des transactions négociées sur les marchés dérivés continentaux d'Euronext. Ces dernières resteront compensées, comme c'est le cas pour les transactions au comptant, par la chambre de compensation LCH.Clearnet SA.

Au vu de l'ensemble des informations obtenues sur l'opération et des engagements reçus d'ICE, l'AMF a décidé, le 15 octobre 2013, d'adresser un avis favorable sur l'opération au ministre de l'Économie. Ce dernier, prenant par ailleurs en compte la position de l'ACPR et les conclusions d'un rapport de Thierry Francq sur l'évolution d'Euronext et l'avenir des activités de marché et de post-marché en Europe, a autorisé l'opération, qui s'est conclue le 13 novembre 2013.

La prochaine étape devrait concerner, courant 2014, l'introduction en bourse d'Euronext. L'AMF et les autres autorités du Collège des régulateurs seront amenées à examiner les conditions de cette seconde opération et chercheront à s'assurer, comme pour l'opération d'acquisition initiale, qu'elle ne sera pas susceptible d'affecter le bon fonctionnement des marchés Euronext. L'AMF sera attentive aux moyens, aux prévisions financières et à la stratégie qui seront proposés pour Euronext et qui devront garantir la pérennité des marchés réglementés français du groupe. L'AMF suivra également de près la recomposition de l'actionnariat, autre facteur de stabilité et de pérennité de l'entreprise de marché.

2. Les principales évolutions sur les marchés au comptant

Au cours de l'année, l'AMF a étudié, en lien avec les autres autorités du Collège des régulateurs, différents projets donnant lieu à des changements des règles harmonisées.

Les régulateurs ont examiné la refonte des règles harmonisées d'Euronext relatives aux émetteurs. Les changements de règles approuvés par l'AMF le 9 juillet 2013 et le 15 octobre 2013 ont notamment consisté à redéfinir le compartiment spécial pour les sociétés en difficulté et créer un nouveau compartiment pour les émetteurs qui ne respectent pas les règles d'Euronext. Ces modifications ont par ailleurs visé à clarifier les conditions de radiation pour les sociétés en difficulté et à supprimer la règle permettant à l'entreprise de marché de radier des titres si elle considère que moins de 5 % des titres restent disponibles pour la négociation sur le marché. À cette occasion, l'AMF a demandé à Euronext de définir un cadre plus précis des critères pris en considération par l'entreprise de marché pour décider de la radiation des titres.

Euronext a également proposé d'étendre aux autres marchés continentaux les dispositions relatives à l'offre obligataire applicables aux marchés parisiens depuis juillet 2012. Le 10 décembre 2013, l'AMF a approuvé les règles harmonisant le modèle français mais a décidé ne pas donner suite à la proposition d'allégement de l'obligation de notation pour les PME et de préserver cette spécificité pour les marchés parisiens.

D'autres modifications des règles harmonisées ont été approuvées par l'AMF.

Le 10 janvier 2013, l'AMF a approuvé l'introduction, au sein du marché réglementé, d'un nouveau système de négociation des *Exchange-traded funds* (ETF) à la valeur liquidative, permettant de répondre aux souhaits

des investisseurs tout en améliorant la transparence post-négociation et la sécurisation des échanges avec la compensation des transactions.

Les modifications de règles ont également porté sur l'abaissement du niveau des blocs définis pour les ETF de 1,5 million d'euros à 0,5 million d'euros, soit un niveau cohérent avec celui en vigueur pour les actions les plus liquides.

Les régulateurs se sont à nouveau penchés sur les conditions du renouvellement du dispositif de *Supplemental Liquidity Providers* (apporteurs de liquidité) destiné à contribuer à une meilleure liquidité des *blue chips*[3]. Depuis juin 2013, ce programme SLP est réservé à des entités régulées. Les performances et les avantages tarifaires des SLP ne sont plus figés et peuvent être adaptés par Euronext en fonction des conditions de marché, tout en continuant de respecter les principes de transparence.

L'AMF et les autres autorités du Collège des régulateurs ont également suivi le début du programme *Retail Matching Facility*, modèle de marché dédié à la clientèle des particuliers, autorisé par l'AMF en octobre 2012 et dont le lancement effectif est intervenu fin janvier 2013.

Enfin, l'AMF s'est particulièrement intéressée au lancement d'EnterNext, la place de marché paneuropéenne des PME et des entreprises de taille intermédiaire (ETI), intervenu le 23 mai 2013. EnterNext est une nouvelle filiale du groupe Euronext dotée de moyens dédiés (dont une équipe spécifique déployée dans les régions), qui vise à promouvoir et développer le segment des entreprises cotées sur les compartiments B et C des marchés réglementés d'Euronext ainsi que sur Alternext. EnterNext est notamment chargée de gérer la relation avec les émetteurs, les intermédiaires et les investisseurs, de mener des actions de prospection et d'être force de proposition sur l'ensemble des sujets de préoccupation des PME-ETI. EnterNext est une société commerciale non régulée, dont les missions viennent compléter celles des entreprises de marché existantes du groupe Euronext.

3. *Sociétés cotées qui bénéficient d'une forte capitalisation et d'une liquidité importante.*

3. Les principales évolutions sur les marchés dérivés

L'AMF et les autres autorités du Collège des régulateurs ont suivi attentivement la fin de la migration des systèmes de négociation des marchés dérivés du groupe Euronext, de la technologie LIFFE Connect vers la technologie UTP (*Universal Trading Platform*), déjà utilisée pour les marchés au comptant. Cette migration s'est achevée le 25 février 2013 après s'être déroulée sur plus d'un an.

Les modifications des règles harmonisées correspondantes ont été approuvées le 5 mars 2013.

De nouvelles fonctionnalités ont également été proposées pour les membres des marchés dérivés.

Le 15 mai 2013, l'AMF a validé un nouveau service optionnel permettant aux membres des marchés dérivés de suspendre immédiatement leur propre accès à la négociation ou celui des membres dont ils assurent la compensation. Cette nouvelle fonctionnalité proposée par Euronext complète le dispositif de gestion du risque de négociation que les membres de marché sont tenus de mettre en place.

4. Les évolutions communes aux marchés au comptant et dérivés

Les régulateurs ont examiné le fonctionnement des mécanismes de sécurité en vigueur sur l'ensemble des marchés réglementés gérés par Euronext et entamé des échanges avec cette dernière sur l'opportunité d'adapter certains aspects du dispositif. Cet examen est en ligne avec les obligations résultant de MIF II sur ce sujet.

B. LES SYSTÈMES MULTILATÉRAUX DE NÉGOCIATION

1. AM France

Alternativa, qui est géré par le prestataire de services d'investissement AM France, admet à la négociation des titres de petites ou moyennes entreprises.

Les règles de fonctionnement du système multilatéral de négociation (SMN) ont été modifiées le 25 juin 2013 afin de créer deux compartiments distincts, l'un dit « durable », au sein duquel les émetteurs sont engagés sur le long terme avec des obligations renforcées, notamment en termes d'information aux investisseurs, l'autre dit « temporaire », pour lequel les obligations sont allégées.

Les règles de fonctionnement d'Alternativa ont également été modifiées le 9 janvier 2014, afin de permettre un nouveau mode de négociation basé sur une valeur d'expertise, dans le cadre du partenariat entre AM France et Place d'Échange[4].

2. NYSE Bondmatch

Le système multilatéral de négociation organisé NYSE BondMatch, géré par Euronext Paris, est spécialisé dans la dette obligataire privée émise en euro.

L'AMF a étudié une nouvelle fonctionnalité de la plateforme visant à introduire des ordres à quantité cachée dits « ordres iceberg ». Les modifications de règles correspondantes ont été validées par l'AMF le 2 avril 2013.

4. *Place d'échange est une association formée sous l'égide des chambres de commerce et d'industrie de Lyon et de la région Rhône-Alpes et visant à accompagner les PME de la région dans la recherche de financements.*

3. Powernext Derivatives

La société Powernext SA, qui exploite le SMN Powernext Derivatives, a souhaité modifier les règles de fonctionnement de ce marché à deux reprises.

Les règles de fonctionnement ont été modifiées le 30 avril 2013, afin d'étendre le champ des *spreads* (combinaisons d'un achat sur un premier contrat et d'une vente sur un second contrat) pouvant être traités sur Powernext Derivatives aux *spreads* entre les marchés à terme sur le gaz naturel gérés par Powernext et ceux gérés par la bourse allemande European Energy Exchange (EEX).

Les règles de Powernext Derivatives ont été modifiées à nouveau le 9 juillet 2013, afin de permettre à des membres du marché, lorsqu'ils ont le statut d'établissement financier, de négocier pour compte de tiers.

En 2013, Powernext a par ailleurs souhaité que Powernext Derivatives change de statut et devienne un marché réglementé. L'objectif de Powernext était notamment de faire en sorte que les transactions négociées sur Powernext Derivatives se voient appliquer un traitement simi-

SMN et marché réglementé

La directive MIF définit les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation de manière similaire, comme étant des systèmes multilatéraux qui assurent la rencontre en leur sein, selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs sur des instruments financiers d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats. En France, un marché réglementé est géré par une entreprise de marché et la qualité de marché réglementé est octroyée par le ministre de l'Économie sur avis de l'AMF. Un système multilatéral de négociation peut quant à lui être géré par une entreprise de marché autorisée à cet effet par l'AMF ou un prestataire de services d'investissement agréé par l'ACPR. La principale différence entre un marché réglementé et un SMN réside dans les obligations d'information publique s'imposant aux émetteurs dont les titres sont admis sur le marché, qui sont plus importantes dans le cas du marché réglementé. Préalablement à l'entrée en vigueur de la loi de séparation et de régulation des activités bancaires, une autre différence majeure concernait l'application des dispositions réglementaires relatives aux abus de marché, qui était systématique pour les marchés réglementés mais pas pour les SMN. La loi bancaire a supprimé cette dernière différence en soumettant également les SMN français à ces dispositions.



laire, au regard des dispositions du règlement européen EMIR, à celui qui est appliqué aux transactions négociées sur les bourses européennes concurrentes de Powernext Derivatives, qui ont en général le statut de marché réglementé. L'AMF, au regard du dossier communiqué par Powernext et après prise en compte de l'avis de l'ACPR, a considéré le 21 janvier 2014 que Powernext Derivatives répondait aux exigences applicables aux marchés réglementés et adressé un avis favorable au ministre de l'Économie en vue de la reconnaissance de la qualité de marché réglementé. Le ministre a prononcé cette reconnaissance le 5 février 2014.

C. L'ACTIVITÉ ET LA RÉGULATION DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION LCH.CLEARNET SA

Annoncée en mars 2012, l'opération de rachat de LCH.Clearnet Group Limited par le London Stock Exchange Group PLC a été finalisée en mai 2013.

L'année 2013 marque un changement majeur pour les chambres de compensation européennes qui doivent désormais se conformer à la nouvelle réglementation européenne. À ce titre, LCH.Clearnet SA a déposé son dossier de demande d'agrément sous EMIR.

Au cours de l'année, divers projets de la chambre et les modifications de règles correspondantes ont été examinés par l'AMF en lien étroit avec les autres autorités compétentes. L'un des faits saillants est l'ouverture du segment de compensation des transactions sur pensions livrées (€GC+).

1. La demande d'agrément sous EMIR

Conformément au règlement sur les dérivés de gré à gré (EMIR), la chambre de compensation a déposé son dossier de demande d'agrément le 15 septembre 2013, auprès de l'ACPR. Le dossier ayant été déclaré complet le 25 novembre, il fait depuis lors l'objet d'une évaluation menée conjointement par l'ACPR, la Banque de France et l'AMF. Le rapport des autorités sera ensuite présenté au Collège de régulateurs de LCH.Clearnet SA pour avis. L'AMF fera part de ses observations à l'ACPR qui statuera *in fine* sur la demande.

Dans ce cadre, la chambre a fait évoluer ses règles de fonctionnement pour les mettre en conformité à EMIR, notamment en ce qui concerne la ségrégation des transactions des clients des adhérents compensateurs et la gestion des défauts.

2. Les évolutions du service de compensation sur les *credit default swaps* (CDS)

En juin 2013, les règles de fonctionnement de LCH.Clearnet SA sur le segment des CDS ont été modifiées en vue d'introduire un service de compensation aux clients des adhérents compensateurs européens et un cycle de compensation hebdomadaire.

En décembre 2013, le service de compensation des CDS a été étendu aux CDS sur entité unique (*CDS single name*) ce qui a été rendu possible par le fait que la chambre de compensation a adopté une méthode de gestion des risques basée sur *Monte Carlo Simulation Value at Risk.*

Enfin, LCH.Clearnet SA a obtenu auprès de la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) le statut de *Derivative Clearing Organisation* lui permettant d'offrir le service de compensation des CDS à des adhérents compensateurs établis aux États-Unis ou offrant leurs services à des clients américains. Les règles de fonctionnement ont été amendées pour les besoins de ces acteurs.

3. L'ouverture du segment de compensation €GC+

En décembre 2013, LCH.Clearnet SA a lancé un service de compensation de transactions sur pensions livrées garanties par des paniers de titres éligibles, dénommé €GC+. La chambre nove[5] les transactions et s'appuie sur le *Collateral Management System* du groupe Euroclear, qui assure la sélection des titres apportés en collatéral. €GC+ est une solution d'optimisation de la gestion du collatéral dans un contexte où le besoin de collatéral s'accroît. Grâce à l'anonymat des transactions et au bénéfice de la garantie apportée par la chambre de compensation, il devrait permettre de faciliter les opérations de financement des établissements de crédit.

4. Les autres modifications des règles de fonctionnement

Au cours de l'année 2013, l'AMF a approuvé diverses autres modifications des règles de fonctionnement de LCH.Clearnet SA. La procédure d'adhésion des nouveaux adhérents compensateurs a été simplifiée. La chambre a également limité l'utilisation des notations externes en adoptant une méthodologie propre d'évaluation des risques de crédit sur les adhérents compensateurs.

D. L'ACTIVITÉ DU DÉPOSITAIRE CENTRAL ET GESTIONNAIRE DE SYSTÈME DE RÈGLEMENT-LIVRAISON EUROCLEAR FRANCE

Dans la perspective de la future plateforme informatique de règlement-livraison de titres financiers *Target 2 Securities* (T2S), développée par la Banque centrale européenne en vue notamment de faciliter les échanges de titres transfrontaliers, Euroclear France devra adapter son organisation et ses services du fait de l'externalisation de son système de règlement livraison de titres à la BCE. Cette migration est prévue pour mars 2016.

Le futur règlement européen sur les dépositaires centraux (cf. page 68) imposera d'autre part un délai de dénouement des transactions sur titres raccourci à deux jours (« T+2 »), au lieu de trois jours actuellement. La Place de Paris a souhaité anticiper cette échéance et prévoit de mettre en place ce nouveau délai de dénouement au cours du week-end du 5 et 6 octobre 2014.

La préparation de ces projets majeurs est suivie par l'AMF en lien avec les autres autorités concernées, au sein du Comité des régulateurs du groupe Euroclear, ainsi qu'au travers de différents groupes de place.

Par ailleurs, dans le cadre de l'administration de leur plateforme de gestion du collatéral, Euroclear France et Euroclear Banque ont établi un lien d'interopérabilité entre elles, qui leur permet de transférer les titres pour le compte de leurs clients dans un objectif d'optimisation de leur collatéral. Les conditions de ce lien, ainsi que le dispositif contractuel correspondant entre les deux établissements, ont fait l'objet d'une attention particulière de l'AMF.

Enfin, l'AMF a réalisé en 2013 une étude consacrée aux suspens de règlement-livraison dus à une insuffisance de provision en titres. La cartographie des suspens de règlement-livraison réalisée dans le cadre de cette étude permettra notamment de déterminer des orientations pour la poursuite de ces travaux en 2014.

5. La novation est le mécanisme juridique par lequel la chambre de compensation s'interpose dans une transaction en devenant l'acheteur vis-à-vis du vendeur, et le vendeur vis-à-vis de l'acheteur.

1
2
3
4
5
6

CHAPITRE 4



Les opérations financières et la qualité de l'information

L'année 2013 a été très riche pour les émetteurs tant d'un point de vue normatif que de celui des opérations financières. S'agissant de la réglementation, on peut souligner le rôle grandissant de l'autorité européenne de régulation des marchés financiers (ESMA). L'ESMA a ainsi continué à produire de nombreux textes ou projets de texte sur les prospectus et l'information du marché, tels que le projet de norme technique de réglementation *(regulatory technical standards* – RTS) sur les cas de suppléments obligatoires au prospectus, mis en consultation publique à l'été 2013. Les multiples révisions en cours de textes européens tels que la directive Transparence, les directives et règlement Abus de marché, la directive Omnibus II seront encore l'occasion en 2014 pour l'ESMA de démontrer l'importance de son rôle en matière réglementaire.

Cette année 2013 a été marquée par le retour des introductions en bourse avec des opérations de taille significative en fin d'année telles que Blue Solutions, Numericable ou Tarkett. Les PME-ETI ont également largement contribué à l'activité de la Place, notamment dans le secteur des technologies biologiques et médicales. La création d'EnterNext, dont les objectifs et moyens sont concentrés sur les PME, vise à favoriser la croissance de cette activité. D'autres opérations également importantes en termes de montants levés ont été réalisées *via* des instruments de dettes hybrides, des titres donnant accès au capital émis en vue du refinancement de lignes obligataires ou lors d'opérations transfrontalières.

Au-delà de son rapport annuel sur la gouvernance des sociétés cotées qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF, l'AMF a décidé en 2013 de s'intéresser plus particulièrement à la gouvernance des valeurs moyennes et petites et a publié un rapport dédié. Elle a ainsi apprécié les progrès réalisés en la matière par les sociétés se référant au code MiddleNext et encourage toutes les valeurs moyennes et petites à se référer à un code de gouvernement d'entreprise.

En matière d'offres publiques, l'AMF a suivi avec attention l'adoption de la loi visant à reconquérir l'économie réelle qui aura des conséquences importantes sur le droit des offres.

1. La régulation des opérations et de l'information financières en 2013

A. LA DIRECTIVE PROSPECTUS

1. Le règlement délégué du 30 avril 2013 : des informations complémentaires à fournir dans les prospectus d'obligations donnant accès au capital

Le règlement Prospectus[1] relatif aux informations contenues dans un prospectus qui indique quel schéma figurant en annexe doit être suivi en fonction de la nature de l'instrument financier émis a été modifié par le règlement délégué n° 759/2013 du 30 avril 2013[2]. Ces modifications portent notamment sur les informations à fournir lors des émissions et admissions de titres de créance convertibles ou échangeables en actions et sur la manière dont il convient de combiner les schémas et modules d'information lors de l'établissement de prospectus.

1. *Règlement n° 809/2004 du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel (le « règlement Prospectus »).*

2. *Règlement délégué n° 759/2013 du 30 avril 2013 modifiant le règlement n° 809/2004 en ce qui concerne les obligations d'information pour les titres d'emprunt convertibles ou échangeables.*

En particulier, il est désormais exigé de renseigner la déclaration sur le fonds de roulement net et le tableau des capitaux propres et de l'endettement de moins de 90 jours (points 3.1 et 3.2 de l'annexe III) lorsque les actions sous-jacentes des titres d'emprunt convertibles ou échangeables en actions ne sont pas déjà admises à la négociation sur un marché réglementé.

À la suite de l'interprétation donnée par l'ESMA dans ses questions-réponses harmonisant les pratiques relatives au prospectus, mis à jour en janvier 2014[3], ce complément d'information est toujours dû si les obligations sont convertibles en actions nouvelles puisque les actions n'étant pas encore émises, elles ne peuvent être déjà admises aux négociations sur un marché réglementé.

3. ESMA, Q&A – Prospectuses, 21st updated version, January 2014 (question n° 92).

Les obligations remboursables en actions (ORA) peuvent être assimilées aux titres d'emprunt convertibles ou échangeables et doivent se conformer aux mêmes annexes que ces titres en distinguant selon qu'elles sont remboursables en actions déjà existantes admises aux négociations ou en actions nouvelles pour déterminer si une déclaration sur le fonds de roulement net et le niveau des capitaux propres et de l'endettement est exigée.

2. La nouvelle directive Prospectus : des impacts substantiels sur les programmes de dettes des établissements bancaires

La révision de la directive 2003/71/CE dite « directive Prospectus », réalisée par la directive 2010/73/UE du 24 novembre 2010, entrée en vigueur le 1er juillet 2012,

Tableau récapitulatif des informations exigées dans une note d'opération relative à des obligations convertibles ou échangeables ou à des obligations remboursables en actions

	Donnant droit exclusivement à des actions existantes déjà admises aux négociations sur un marché réglementé		Donnant droit en tout ou partie à des actions nouvelles ou Donnant droit à des actions existantes non admises aux négociations sur un marché réglementé	
	Titres d'une valeur nominale inférieure à 100 000 euros	**Titres d'une valeur nominale d'au moins 100 000 euros**	**Titres d'une valeur nominale inférieure à 100 000 euros**	**Titres d'une valeur nominale d'au moins 100 000 euros**
Obligations convertibles ou échangeables	Annexe V + point 4.2.2 de l'annexe XII*	Annexe XIII + point 4.2.2 de l'annexe XII*	Annexe V + points 3.1 et 3.2 de l'annexe III**	Annexe XIII + points 3.1 et 3.2 de l'annexe III**
Obligations remboursables	Pas d'obligation de fournir une déclaration sur le fonds de roulement net et le tableau des capitaux propres et de l'endettement de moins de 90 jours	Pas d'obligation de fournir une déclaration sur le fonds de roulement net et le tableau des capitaux propres et de l'endettement de moins de 90 jours	Obligation de fournir une déclaration sur le fonds de roulement net et le tableau des capitaux propres et de l'endettement de moins de 90 jours	Obligation de fournir une déclaration sur le fonds de roulement net et le tableau des capitaux propres et de l'endettement de moins de 90 jours

** Information sur les sources auprès desquelles une information sur les performances passées et futures du sous-jacent et sa volatilité peuvent être obtenues, nom de l'émetteur et code ISIN.*

*** Déclaration sur le fonds de roulement net et le niveau des capitaux propres et de l'endettement.*

À noter, qu'outre ces informations, le prospectus devra également décrire l'émetteur de l'instrument financier, son action sous-jacente et, le cas échéant, le garant en application des annexes correspondantes du règlement prospectus.

a introduit ou modifié un certain nombre de dispositions relatives à l'information à fournir dans les programmes de dette.

Les émetteurs financiers, qui proposent une gamme étendue de produits, allant de l'obligation classique à la plus structurée, en passant par les titres subordonnés ou les obligations de financement à l'habitat, et qui procèdent à des émissions fréquentes, ont ainsi dû adapter leur documentation de façon significative au cours de l'année 2013[4].

L'objectif de cette réforme est que l'investisseur dispose, dans le prospectus, de toute l'information utile, les caractéristiques financières des émissions étant ensuite détaillées dans les conditions définitives. Il s'agit également de faciliter la comparaison entre les différents produits émis.

Parmi les dispositions qui ont été introduites, sont à relever :

- un nouveau format du résumé ;
- des nouveaux éléments d'information requis dans la description des formules de remboursement des produits structurés ; et
- une description plus précise des indices propriétaires (sur lesquels les obligations émises/admises dans le cadre d'un programme de dette peuvent être indexées).

  S'agissant de ce dernier élément, il convient désormais de décrire dans un langage non technique le processus de sélection des facteurs de pondération des composantes de l'indice, ou encore les règles d'ajustement, et de permettre à l'investisseur de retrouver toutes les règles de fonctionnement de l'indice par renvoi sur un site internet.

Ces éléments d'information sont obligatoires non seulement pour les émissions nouvelles mais également pour les émissions antérieures auxquelles les émissions nouvelles seraient assimilées.

Conséquence de la mise en adéquation des prospectus à la nouvelle réglementation, l'AMF a été amenée, en 2013, à viser de nombreux suppléments et des prospectus dédiés à une émission spécifique, alors même que l'émetteur disposait d'un programme d'émission. Cela a permis aux émetteurs d'introduire dans le prospectus de nouvelles formules de remboursement ou la description, par exemple, d'un indice propriétaire non prévues dans le prospectus de base d'origine ou de réaliser des émissions assimilables.

4. La directive entrée en vigueur en 2012 avait prévu une clause de grand-père d'un an, qui est arrivée à échéance en 2013.

Modification de la langue du prospectus

Afin de poursuivre l'accompagnement du développement du marché obligataire de la Place de Paris, l'AMF a décidé d'unifier le régime linguistique applicable aux émissions par offre au public de titres de créance indépendamment de leur valeur nominale et a accepté l'utilisation d'une langue usuelle en matière financière tout en conservant l'obligation d'un résumé en français. Les émetteurs peuvent donc désormais, s'ils le souhaitent, rédiger en anglais leur prospectus de titres de créance d'une valeur nominale inférieure à 1 000 euros.

B. LA PUBLICATION DE LA DIRECTIVE TRANSPARENCE RÉVISÉE

Les négociations sur la révision de la directive n° 2004/109/CE dite « directive Transparence », qui avait fait l'objet d'une proposition de la Commission européenne le 25 octobre 2011, ont abouti avec la publication, le 6 novembre 2013, de la directive 2013/50/UE. Cette directive entend contribuer à une meilleure prévention des prises de contrôle rampantes et mieux proportionner les obligations d'information périodique des sociétés cotées sur un marché réglementé. Elle doit être transposée en droit national au plus tard le 27 novembre 2015. Une loi portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne devrait être adoptée avant la fin de l'année 2014.

La directive révisée comporte les principales dispositions suivantes :

- une volonté de plus grande harmonisation européenne, par la réduction des cas dans lesquels un État membre peut soumettre un émetteur ou un

détenteur d'actions à des exigences plus strictes que celles énoncées dans la directive révisée ;
- des allégements administratifs, avec un délai de publication des rapports financiers semestriels étendu de deux à trois mois et la suppression de l'obligation de produire une information financière trimestrielle. Celle-ci pourra cependant être maintenue dans certains cas, lorsqu'elle ne représente pas une « *charge financière disproportionnée* », notamment pour les PME-ETI, et est « *proportionnée aux facteurs qui contribuent à la prise de décisions d'investissement par les investisseurs* » ;
- le renforcement de la transparence des déclarations de franchissement de seuil avec l'introduction d'un nouveau cas d'assimilation concernant les instruments dérivés à dénouement en numéraire ;
- la mise en place d'un mécanisme d'archivage au niveau européen d'ici 2018 et la mise en œuvre du format électronique unique de *reporting* (pas avant le 1er janvier 2020 néanmoins), conditionnée au fait que l'ESMA conduise une étude coûts/bénéfices ; et
- le renforcement et la modification du corpus de sanctions administratives applicable en cas de non-respect des dispositions de la directive, avec notamment des montants plafonds minimaux et une publication quasi-systématique des sanctions sur une base non anonyme.

Certaines dispositions sont soumises à l'élaboration de normes techniques de réglementation par l'ESMA ou d'actes délégués par la Commission européenne.

C. LES MODIFICATIONS LÉGISLATIVES

1. La proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle

Une proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle a été déposée le 15 mai 2013 à l'Assemblée nationale. Le texte a été définitivement adopté par l'Assemblée nationale le 24 février 2014.

Ce texte comporte notamment six dispositions ayant trait aux offres publiques et à l'actionnariat de long terme :
- la mise en place d'un seuil de caducité qui rend caduque toute offre de prise de contrôle, déposée à titre volontaire ou obligatoire, à l'issue de laquelle l'initiateur ne détiendrait pas plus de 50 % du capital ou des droits de vote ;
- l'abaissement de 2 % à 1 % du capital et des droits de vote du « seuil d'excès de vitesse » (c'est-à-dire l'accroissement de participation admis annuellement pour les actionnaires qui détiennent entre 30 % et 50 % du capital des droits de vote sans avoir à lancer d'offre publique sur le restant des titres) ;
- le renforcement du rôle du comité d'entreprise de la société visée dans la procédure d'offre publique ;
- l'abandon du principe de neutralité des organes de direction en période d'offre sous réserve de disposition statutaire contraire ;
- la systématisation des droits de vote double en cas de durée de détention au nominatif supérieure à deux ans ;
- l'augmentation du pourcentage maximal d'actions pouvant être gratuitement attribuées aux salariés (de 10 à 30 % du capital).

2. Les ordonnances à prendre en application de la loi habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises

La loi du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises autorise le Gouvernement à prendre par ordonnances toute mesure relevant de la loi dans un grand nombre de domaines dont, notamment, les procédures collectives, les conventions réglementées, les titres « complexes » ou encore l'identification des détenteurs de titres au porteur et les opérations sur titres.

L'objectif de la réforme des procédures collectives est de moderniser et consolider les dispositifs existants dans le domaine du traitement des entreprises en difficulté afin de promouvoir la recherche de solutions permettant le maintien de l'activité et la préservation de l'emploi. Les nouvelles dispositions permettent une meilleure répartition des pouvoirs entre les acteurs de la procédure, précisent le rôle des comités de créanciers et améliorent l'information des salariés et les droits des actionnaires.

Le dispositif vise également à simplifier le périmètre du champ d'application des conventions réglementées tout en améliorant l'information des actionnaires. Il est ainsi proposé de modifier le code de commerce pour prendre en compte quatre propositions du rapport du groupe de travail présidé par Olivier Poupart-Lafarge sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, publié le 2 juillet 2012 :



- écarter du périmètre des conventions réglementées les conventions intra-groupe entre une société et une filiale détenue, directement ou indirectement, à 100 % ;
- donner une information sur les conventions conclues entre un dirigeant, un administrateur ou un actionnaire détenant plus de 10 % et une filiale de l'émetteur (ces conventions seront désormais présentées dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire présenté à l'assemblée générale des actionnaires, sans pour autant être soumises à la procédure des conventions réglementées) ;
- motiver les décisions du conseil d'administration ou de surveillance d'autoriser les conventions réglementées, cette motivation devant être reprise dans le rapport spécial des commissaires aux comptes ; et
- soumettre chaque année au conseil d'administration ou de surveillance les conventions déjà autorisées et dont l'effet dure dans le temps.

Par ailleurs, le dispositif vise à modifier certaines dispositions du code de commerce issues de l'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières en vue de clarifier le régime juridique des titres dits « complexes », suivant ainsi les conclusions d'un rapport d'un groupe de travail constitué par Paris Europlace. Il s'agit de :

- sécuriser l'usage des titres de créances innommés (par exemple les warrants, certificats de valeur garantie, les titres de créance négociables) ;
- remédier aux imperfections du régime actuel des valeurs mobilières composées relevant des articles L. 228-91 et suivants du code de commerce ; et
- clarifier et ajuster les modes de protection des intérêts des porteurs de valeurs mobilières composées.

Le dispositif anticipe aussi la prochaine modification du délai de règlement-livraison des transactions réalisées sur une plateforme de négociation qui passe de trois à deux jours après la date de négociation. Cette modification est prévue par le projet de règlement européen concernant l'amélioration du règlement des opérations sur titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres. Bien que ce règlement prévoie une date d'entrée en vigueur de cette disposition au 1er janvier 2015, la France envisage d'anticiper ce passage et de le réaliser dès le 6 octobre 2014. Dans ce cadre, il est prévu un alignement de la date limite de déclaration des prêts-emprunts d'actions par les investisseurs sur la date à laquelle est arrêtée la liste des actionnaires admis à voter en assemblée générale, date qui pourrait elle-même être modifiée. D'autre part, la période de cotation des droits préférentiels de souscription pourrait être revue.

En application de nouveaux standards européens en matière d'opérations sur titres, il est également prévu des modifications législatives s'agissant de la gestion des actions formant rompus et du régime des titres non réclamés.

Enfin, le champ d'application du régime d'identification des détenteurs de titres au porteur prévu aux articles L. 228-2 et suivants du code de commerce pourrait être élargi aux détenteurs de titres obligataires.

D. LA GOUVERNANCE ET LA RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENVIRONNEMENTALE

1. Le 10e rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

L'AMF a publié, le 10 octobre 2013, son 10e rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées[5].

5. Recommandation AMF n° 2013-15 – Rapport 2013 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

Ce rapport dresse un état des lieux des pratiques en matière de gouvernance et de rémunération des dirigeants de 60 sociétés cotées se référant exclusivement au code AFEP-MEDEF. Les constats réalisés et les explications fournies par les sociétés étaient fondés sur l'ancienne version du code AFEP-MEDEF, applicable en 2012. Le nouveau code AFEP-MEDEF publié en juin 2013 servira de référence pour l'édition 2014 du rapport de l'AMF.

Les principaux constats établis par l'AMF dans le cadre de ses rapports annuels successifs témoignent d'une amélioration constante des pratiques et de la transparence de l'information donnée par les grandes sociétés. L'AMF a ainsi relevé une nette augmentation des sociétés ayant nommé un administrateur référent lorsque les fonctions de directeur général sont exercées par le président du conseil d'administration, une progression continue de la diversité dans les conseils et les présidences des comités d'audit de plus en plus confiée à un administrateur indépendant. Un effort significatif de transparence a été réalisé par les émetteurs, à l'exemple de la présentation du tableau synthétisant les recommandations du code AFEP-MEDEF écartées et les explications correspondantes.

L'AMF a toutefois émis de nouvelles recommandations portant, notamment, sur l'identification des administrateurs représentant les salariés, la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil, les indemnités de départ ou encore l'information donnée sur les conventions de prestation de services conclues entre la société et un dirigeant. Enfin, elle a rappelé que le respect du principe « appliquer ou expliquer », prévu par le code de commerce, devait être apprécié de manière exigeante afin de lui restituer toute sa portée.

Le rapport 2013 a été l'occasion de souligner que la nouvelle version du code AFEP-MEDEF constituait une réelle avancée, notamment en ce qui concerne la mise en place d'un vote consultatif des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Nombre des recommandations ou pistes de réflexion avancées par l'AMF ces dernières années ont été reprises dans le code. La création d'un Haut Comité de gouvernance d'entreprise est une évolution importante, même si l'AMF aurait souhaité une représentation plus large encore des investisseurs au sein de cette instance.

LA MISE À JOUR DE LA POSITION-RECOMMANDATION N° 2009-16 « GUIDE D'ÉLABORATION DES DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE »

La recommandation relative à l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux qui figure au point 3.5 de ce guide a été modifiée afin, notamment, d'étendre le champ de la transparence à toutes les rémunérations qu'elles soient ou non en lien avec le mandat social et ce, en conformité avec l'article L. 225-102-1 du code de commerce.

2. Le rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites

L'AMF a publié, le 18 novembre 2013, un rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites[6].

Il a été élaboré à partir d'un échantillon de quarante sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext et dont la capitalisation boursière était inférieure à 1 milliard d'euros au 31 décembre 2012. Parmi ces sociétés, quarante se réfèrent au code MiddleNext et dix à aucun code de gouvernement d'entreprise.

L'AMF a souligné les progrès réalisés par les sociétés se référant au code MiddleNext. Certaines améliorations sont cependant attendues, en particulier sur la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer » qui suppose notamment que les sociétés communiquent, dans leur rapport annuel, toute l'information nécessaire sur les différents éléments figurant dans le code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent. L'AMF retient, en effet, une appréciation stricte de ce principe et recommande de fournir des explications suffisamment circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société lorsqu'une recommandation du code est écartée.

6. Recommandation AMF n° 2013-20 – Rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites.

Les autres pistes de réflexion émises à l'attention de MiddleNext afin de faire évoluer son code ont notamment trait à une réflexion sur la mise en place d'un vote consultatif des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux, au cumul des mandats, à la prise en compte de la responsabilité sociale et environnementale et au cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social.

3. La mise en place d'un code de bonne conduite des agences de conseil en vote

Les travaux lancés mi-2011 par l'ESMA sur les agences de conseil en vote ont donné lieu à l'élaboration de principes de haut niveau. Ils sont détaillés dans le rapport final publié le 19 février 2013 et portent sur :

- l'identification, la publication et la gestion des conflits d'intérêts ;
- la transparence de la méthodologie et de la politique de vote ;
- la prise en compte du cadre juridique local ;
- l'information sur le dialogue avec les émetteurs.

Ce rapport précise les principes de gouvernance du futur code (présidence indépendante, consultation publique…) et prévoit une clause de rendez-vous deux ans après sa publication.

Un comité représentatif de l'industrie a été constitué en mars 2013. Composé des six principaux acteurs européens[7] et présidé par le professeur Dirk Andreas Zetzsche, il s'est réuni à plusieurs reprises et a publié un projet de « principes de meilleure pratique » à l'attention des « fournisseurs de recherche en gouvernance » (governance research providers), soumis à consultation publique jusqu'au 20 décembre 2013. Le document définitif a été publié le 5 mars 2014. Il est globalement conforme aux orientations de l'ESMA et rappelle les meilleures pratiques qui ont trait à la transparence de :

- la qualité de service (politique de recherche et, le cas échéant, orientations de vote) ;
- la gestion des conflits d'intérêts potentiels et réels ;
- la politique de communication auprès des parties prenantes, notamment les émetteurs, actionnaires déposant des résolutions et médias.

7. Soit Glass, Lewis & Co, ISS Inc, IVOX GmbH, Manifest Information Services Ltd, PIRC Ltd et Proxinvest.

4. Le rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE) des entreprises

L'AMF a publié le 5 novembre 2013, sous la forme de recommandation, un rapport sur l'information diffusée par les sociétés cotées en matière de RSE[8] fondé sur un échantillon de 60 sociétés cotées sur le marché réglementé de NYSE Euronext.

Cette démarche s'inscrit notamment dans le contexte de l'entrée en vigueur de la loi du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, dite « Grenelle II ». Par ailleurs, la Commission européenne a publié le 16 avril 2013 une proposition de directive prévoyant un *reporting* extra-financier obligatoire[9].

Au terme de son analyse, l'AMF a renouvelé la plupart des recommandations qu'elle avait émises en décembre 2010. Ces recommandations concernent notamment le support et les modalités de présentation de l'information, les indicateurs extra-financiers retenus, les objectifs mis en avant par les sociétés en matière de RSE et la prise en compte de la RSE dans la rémunération des dirigeants.

L'AMF a émis quatre nouvelles recommandations, qui portent sur :

- l'application d'une conception stricte du principe « appliquer ou expliquer » ;
- l'établissement d'un lien plus clair entre les risques extra-financiers présentés et les éléments éventuellement provisionnés dans les comptes ;
- le contenu du rapport de l'organisme tiers indépendant ;
- la présentation de l'information au conseil et à ses comités *ad hoc*.

8. Recommandation AMF n° 2013-18 – Rapport de l'AMF sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité sociale, sociétale et environnementale.

9. Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE du Conseil en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains groupes.

Enfin, l'AMF a proposé des pistes de réflexion à l'attention d'associations professionnelles ou de diverses parties prenantes qui ont trait à une meilleure prise en compte de la RSE dans les codes de gouvernement d'entreprise, une plus grande concertation des sociétés d'un même secteur afin de faciliter la comparabilité des données et à une meilleure régulation des agences de notation extra-financière.

E. LES ASPECTS COMPTABLES

1. Les travaux de l'ESMA et la coordination des régulateurs de l'ESMA en matière comptable en 2013

L'ESMA mène un grand nombre de travaux en vue de l'harmonisation des pratiques en matière d'information comptable.

a. Les *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS)

Sous-comité du *Corporate Reporting Standing Committee*, ce groupe a pour objectif de recenser et de partager les principales positions prises en matière d'application des normes IFRS, de manière à garantir une approche convergente de la supervision par les régulateurs européens de l'application des IFRS par les sociétés cotées.

Ces sessions (9 en 2013) sont l'occasion d'échanger sur des problématiques rencontrées par les régulateurs et s'appuient sur les décisions prises par les régulateurs nationaux qui alimentent une base de données commune. Fin 2013, 646 décisions y étaient enregistrées, contre 568 en 2012. Les principales normes sur lesquelles les décisions ont porté en 2013 sont IAS 1 (présentation des états financiers), IAS 8 (méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs), IAS 17 (contrats de locations) et IAS 36 (dépréciation d'actifs).

Depuis 2007, l'ESMA (et avant le CESR) publie régulièrement des extraits de sa base de données afin de favoriser une application homogène des normes IFRS au sein de l'Union européenne. En 2013, deux extraits supplémentaires, contenant 24 décisions, ont été publiés. À ce jour, 167 décisions ont été portées à la connaissance du public.

b. Les travaux et les publications de l'ESMA

Faisant suite à la publication de premières « recommandations comptables » de l'ESMA en novembre 2012, les régulateurs de marché européens ont été particulièrement attentifs à l'application des normes comptables IFRS dans les comptes 2012, sur les thématiques retenues par l'ESMA.

L'ESMA a publié en novembre 2013 une étude sur la comparabilité et la qualité des informations fournies dans les états financiers 2012 de 39 institutions financières européennes.

L'étude de l'ESMA a porté principalement sur les quatre thèmes suivants :

- la structure et le contenu du compte de résultat ;
- la liquidité et le financement ;
- la couverture des risques financiers ; et
- le risque de crédit, en particulier, le risque de concentration, les réaménagements de prêts (*Forbearance*) et les règles de dépréciation des titres disponibles à la vente.

L'étude formule des recommandations pour les exercices à venir notamment sur la nécessité d'améliorer la comparabilité et la lisibilité des comptes de résultat, de faire un lien plus explicite entre les informations narratives et quantitatives qui sont données, de réconcilier les informations quantitatives données avec la façon dont les risques sont appréhendés et enfin de développer certaines informations spécifiques ou dans d'autres cas d'adapter le niveau de granularité des informations données.

L'ESMA a également publié cinq thématiques relatives à l'application des normes IFRS qui devront faire l'objet de contrôles par les régulateurs nationaux et auxquelles l'AMF fait référence dans ses propres recommandations (cf. page 107).

2. La consolidation des entités

L'*International Accounting Standards Board* (IASB) a publié le 12 mai 2011 trois nouvelles normes traitant de la consolidation qui auront un impact en termes de présentation des états financiers des sociétés cotées :

- IFRS 10 sur les états financiers consolidés ;
- IFRS 11 sur les partenariats ;
- IFRS 12 sur les informations à présenter en annexe pour les entités consolidées et non consolidées.

Ces normes avaient été mises au programme de travail de l'IASB dans le cadre du projet de convergence avec les normes américaines.

La date d'application prévue par l'IASB était le 1er janvier 2013, avec une application rétrospective (présentation des comptes comparatifs retraités au 31/12/2012 et au 01/01/2012). La Commission européenne a adopté ces normes en 2012 avec une date d'application au 1er janvier 2014, tout en autorisant une application par anticipation. Douze groupes du CAC 40-Next 20 ont ainsi appliqué ces normes dès le 1er janvier 2013. À fin 2013, certains sujets liés à la norme sur les partenariats faisaient encore l'objet de travaux et discussions au niveau du comité d'interprétation des normes de l'IASB.

3. La réforme de l'audit

Le 30 novembre 2011, la Commission européenne avait proposé un projet de directive et de règlement européens sur l'audit légal. Ce projet se proposait de modifier la directive audit de 2006 relative au contrôle légal des comptes et d'établir un règlement définissant les exigences spécifiques pour le contrôle légal des entités d'intérêt public.

Ces projets, qui devaient initialement aboutir à l'horizon de l'automne 2013, ne sont pas encore finalisés à ce jour. Le Parlement européen a cependant adopté début avril le projet d'accord qui avait été trouvé en décembre dernier, dans le cadre du trilogue entre la Commission européenne, le Parlement européen et le Conseil (compromis « Coreper »). Ce dernier doit encore être approuvé par le Conseil des ministres. La plupart des dispositions s'appliqueraient dans un délai de deux ans après l'entrée en vigueur des mesures.

Le projet d'accord prévoit notamment un principe de rotation obligatoire des cabinets d'audit tous les dix ans (cette durée peut être portée à vingt ou vingt-quatre ans dans certaines situations), la création d'un Comité des autorités de supervision européenne de l'audit (« CEAOB ») et la création d'une « liste noire » de prestations interdites.

2. Les opérations financières

A. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CAPITAL

1. Les introductions en bourse

L'année 2013 a été celle du retour des introductions en bourse sur les compartiments A et B d'Euronext Paris. Au total, 15 sociétés ont rejoint la bourse, dont 13 sur le marché réglementé et 2 sur Alternext. Elles ont levé ensemble près de 1,3 milliard d'euros.

Les opérations les plus significatives en montant levé ou cédé se sont réalisées au 4e trimestre avec les introductions en bourse de Blue Solutions, Numericable ou Tarkett.

Le nombre des introductions en bourse des sociétés du secteur des technologies médicales et biologiques reste important en 2013. Les candidats à la cotation dans ce secteur se situent, de plus en plus, à un stade précoce de développement et les fonds levés par émission se réduisent pour atteindre des montants compris le plus souvent entre 10 et 20 millions d'euros. Les sociétés anticipent donc dès l'introduction en bourse les levées secondaires nécessaires à leur développement sur le moyen terme.

Visas délivrés sur introductions	2013	2012
Compartiment A	2	0
Compartiment B	2	1
Compartiment C	7	6
Compartiment Professionnel	2	2
Compartiment Valeurs étrangères	0	0
EURONEXT	**13**	**9**
ALTERNEXT	**2**	**9**

L'INTRODUCTION EN BOURSE DE GROUPE FNAC

Dans le cadre du recentrage de ses activités sur le Luxe et le Sport & Lifestyle, le groupe Kering (ex-PPR) a procédé, en 2013, à l'introduction en bourse de sa filiale Groupe Fnac au travers d'une opération de distribution de dividendes en nature aux actionnaires de Kering d'actions Groupe Fnac.

La documentation soumise au contrôle de l'AMF à l'occasion de cette opération a répondu à la nécessité d'informer le marché et les actionnaires de Kering sur Groupe Fnac et sa future indépendance. Le prospectus visé présente ainsi l'activité de la société et sa stratégie, les moyens de financement de la nouvelle structure (recapitalisation avant scission, mise en place d'un contrat de crédit, émission de titres super-subordonnés à durée indéterminée - TSSDI), son actionnariat (répartition théorique, engagement de conservation de titres par l'actionnaire principal), sa gouvernance (adoption du code AFEP-MEDEF, présence de l'actionnaire principal au sein du conseil d'administration).

Le prospectus a été mis à la disposition des actionnaires et du marché avant l'assemblée générale annuelle de Kering du 18 juin 2013 appelée à se prononcer sur l'opération, et avant les réunions d'analystes.

Dans ce contexte, l'AMF demeure très vigilante quant à l'information donnée au marché lors de l'introduction en bourse, notamment en ce qui concerne le stade de développement de l'activité. Elle s'assure également de la cohérence entre le montant des fonds levés et les étapes de développement à venir. Dans la plupart des cas, un facteur de risque spécifique est intégré à la documentation afin d'avertir les investisseurs d'un possible appel au marché ultérieur.

L'AMF rappelle que le respect des obligations de transparence relatives à l'information périodique et permanente revêt un enjeu tout particulier pour ces sociétés postérieurement à l'introduction en bourse. L'information relative à la situation de trésorerie, la conclusion ou la rupture d'accords de partenariats, l'avancée d'études cliniques ou encore le franchissement d'étapes réglementaires peuvent avoir des impacts significatifs sur les cours de bourse de la société.

L'introduction en bourse de Blue Solutions

Le 30 octobre 2013, le groupe Bolloré a introduit la société Blue Solutions, filiale détenue à 100 %, sur Euronext Paris compartiment B par la cession sur le marché de 11 % de son capital. Pour la réalisation de cette opération, le groupe Bolloré a retenu une approche originale fondée sur un mécanisme optionnel permettant de faire évoluer le périmètre de cotation pour y intégrer à terme les activités de service.

Pour mémoire, la société Blue Solutions, dans son périmètre actuel, intervient sur le segment des technologies touchant à la production et à la commercialisation de batteries électriques et supercapacités innovantes.

Les applications, dont AutoLib, sont également mises en œuvre au sein du groupe Bolloré mais sont encore, pour certaines, en cours de développement. D'où l'idée d'un mécanisme optionnel consistant à introduire dans un premier temps le « pôle » production pour y adjoindre progressivement les applications (automobiles, transports, etc.).

Compte tenu de la spécificité de la structure (relations économiques fortes entre entités sœurs, contrôle par le groupe Bolloré des entités avant et après l'opération, options d'achat entre les entités), le prospectus contient des informations sur :

- les relations économiques entre les deux périmètres dont les prix de cession intra-groupe ;
- les sept options de vente consenties à Blue Solutions ;
- la gouvernance de la société.

Enfin, Blue Solutions s'est engagée dans les prospectus à donner régulièrement au marché une information sur le périmètre, à ce jour non coté, sur lequel Blue Solutions bénéficie d'options d'achat.



2. Les radiations

L'année a été marquée par 27 radiations, dont 22 du marché réglementé. Le nombre de radiations est ainsi en baisse mais il reste supérieur au nombre d'introductions en bourse.

Le nombre de radiations a fortement baissé en 2013 par rapport à 2012, avec 27 radiations en 2013 contre 48 en 2012. Cette baisse s'explique notamment par le nombre important de liquidations judiciaires et de retraits obligatoires en 2012.

Radiations	2013	2012
Compartiment A	1	1
Compartiment B	4	7
Compartiment C	13	21
Compartiment professionnel	1	1
Compartiment valeurs étrangères	3	3
EURONEXT	**22**	**33***
ALTERNEXT	**5**	**15**

Procédures de radiations à la suite de	2013	2012
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire*	5	9
Retraits obligatoires après offres publiques **	12	16
Procédures ordonnées de retrait/Offres d'achat/de cession volontaires	2	4
Fusions-absorptions	5	3
Liquidations judiciaires/Cessions d'actifs/Dissolution/Faillite	2	14
Transferts de marché	1	2
Offres publiques hors OPRO	0	0
Rachats obligatoires des titres	0	0
Initiatives sociétés	0	0
TOTAL	**27**	**48**

** Articles 237-1 et s du règlement général de l'AMF (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait).*
*** Article 237-14 et s. du règlement général de l'AMF (retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique autre qu'une offre publique de retrait). Ce tableau inclut uniquement les radiations effectivement prononcées en 2013.*

3. Les émissions de titres de capital ou donnant accès au capital sur le marché réglementé

En nombre de visas, le nombre d'émissions sur le marché réglementé est stable avec 34 visas en 2013 contre 35 en 2012.

L'année est marquée par une reprise des opérations avec suppression du droit préférentiel de souscription alors que les émissions étaient, au cours des dernières années, majoritairement réalisées avec maintien de ce droit. Les émissions les plus importantes en termes de taille sont généralement des émissions d'actions, d'OCEANE ou d'ORNANE.

a. Les émissions importantes en vue du refinancement de lignes obligataires

Cette année, le marché a également été animé par l'émission d'obligations complexes ou d'actions dont le produit était destiné au refinancement de lignes obligataires en circulation. Alcatel-Lucent, Cap Gemini, Foncière des régions ont ainsi mené de telles opérations.

b. Le développement du placement privé d'actions

En 2013, plusieurs émetteurs ont réalisé des émissions d'actions par placement privé sur le fondement des dispositions de l'article L. 225-136 du code de commerce.

Innate Pharma, société développant des médicaments innovants contre le cancer et les maladies inflammatoires, a réalisé un placement privé d'un montant de 20,3 millions d'euros auprès d'investisseurs spécialisés basés aux États-Unis par émission de 7,6 millions d'actions. Ce financement avait pour but de doter la société des ressources financières nécessaires au développement de son portefeuille de produits jusqu'en 2017. Le prix de souscription de 2,67 euros

Émissions et admissions sur un marché réglementé	2013	2012
1. Avec maintien du droit préférentiel de souscription	**16**	**19**
Actions	14	18
Actions à bons de souscription d'actions	0	0
Obligations à bons de souscription d'actions avec faculté de rachat des bons	0	0
Obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes	0	1
Obligations subordonnée convertible en actions	0	0
Bons de souscription d'actions remboursables	1	0
Obligations subordonnées remboursables en actions nouvelles ou existantes	1	0
2. Avec suppression du droit préférentiel de souscription	**18**	**16**
Actions	9	5
Bons de souscription d'actions	0	3
Bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables	1	0
Obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes	4	4
Obligations à bons de souscription d'actions	1	0
Obligations à bons de souscription d'actions avec faculté de rachat des bons	0	0
Obligations remboursables en actions	0	1
Obligations à option de remboursement en numéraire et en actions nouvelles ou existantes	3	1
Obligations à performance immobilière remboursable en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes	**0**	**2**
TOTAL	**34**	**35**

Source : AMF

par action a été fixé sans décote par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action Innate Pharma précédant les trois dernières séances de bourse. La société a informé le marché du lancement de l'opération et des résultats du placement par voie de communiqué.

DBV Technologies, spécialiste du traitement de l'allergie, a effectué un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels européens et américains. Le placement a été réalisé par voie d'émission d'actions nouvelles et de cession d'actions existantes. Le montant brut du placement a atteint 29,9 millions d'euros dont 17 liés à l'émission de nouveaux titres. Cette opération était destinée à fournir à la société des moyens supplémentaires pour financer sa stratégie de développement. Par ailleurs, la cession d'actions a permis à certains actionnaires d'obtenir une liquidité sur leurs titres. Le prix du placement a été fixé à 10,11 euros par action, avec une décote de 5 % par rapport à la moyenne pondérée des cours de l'action de la société des trois dernières séances de bourse. Deux communiqués successifs ont été publiés pour annoncer le lancement et les résultats de l'opération.

c. Les autres émissions

- L'OCEANE non cotée de Siclaé

Fin octobre 2013, Siclaé, groupe agri-industriel non coté spécialisé dans la transformation de céréales, a annoncé une émission d'obligations convertibles afin de financer les projets de développement du groupe et des investissements pour optimiser ses outils de production. Ni les obligations, ni les actions auxquelles elles étaient susceptibles de donner droit n'étaient admises aux négociations sur un marché.

L'opération portant sur un montant de 70 millions d'euros, ouverte à un large public, a été réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit, en priorité, des adhérents des groupes coopératifs actionnaires de Siclaé, des salariés du groupe Siclaé et des actionnaires personnes physiques de la société. L'émission était également ouverte aux autres actionnaires de la société, coopératives et investisseurs institutionnels dont Bpifrance, ainsi qu'aux partenaires financiers investissant à titre habituel dans le secteur agricole et/ou agro-industriel.

L'augmentation de capital d'Alcatel Lucent

Cette augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, opération classique en première approche, a été en réalité soumise à plusieurs contraintes conduisant finalement à un schéma particulier.

Cette opération s'est inscrite dans le cadre du nouveau plan stratégique de la société visant à un repositionnement des métiers du groupe et comportant un volet financier ayant notamment pour objectif de réduire la dette. Ainsi, la société a décidé de lancer au cours du 4e trimestre une augmentation de capital d'un montant d'environ 1 milliard d'euros.

Alcatel Lucent a dû prendre en compte plusieurs facteurs avant l'ouverture de cette opération :

- une clause dans un contrat de titres convertibles émis aux États-Unis prévoyant l'obligation pour la société d'informer les titulaires de ces titres 10 jours avant toute augmentation de capital ;
- une autorisation d'émission de valeurs mobilières que la société voulait utiliser en totalité (460 millions de titres au maximum) ;
- le choix fait par la société de limiter l'opération aux États-Unis aux seuls investisseurs qualifiés malgré un nombre d'actionnaires individuels américains significatif entraînant une obligation de reclassement d'environ 22 % des droits préférentiels de souscription.

Ces points ont eu un impact sur le calendrier et le prospectus visé le 3 novembre 2013. En effet, l'ouverture de la période de souscription a été fixée à quinze jours calendaires après l'obtention du visa ce qui est très atypique, car la société était dans l'obligation

de notifier au préalable cette augmentation de capital aux titulaires de titres convertibles émis aux États-Unis (7,75 % *Preferred Trust Securities*), sous peine d'encourir un risque d'exigibilité anticipée de ces titres. Le visa en amont du lancement de l'opération est apparu comme le seul moyen de garantir une égalité d'information pour l'ensemble du marché.

Durant cette période, les titulaires de certaines valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, parmi lesquels les porteurs de 7,75 % *Preferred Trust Securities*, avaient la possibilité de les convertir en actions nouvelles, cette faculté pouvant éventuellement modifier, avant l'ouverture de la période de souscription, la parité entre les droits préférentiels de souscription et les actions nouvelles à émettre. En outre, le calendrier de l'opération devait respecter les délais légaux de période de souscription et de cotation des droits.

Afin d'optimiser la gestion de l'impact d'une conversion massive de ces titres sur la parité retenue pour l'opération, il a été décidé de présenter dans le prospectus une fourchette de titres à émettre et une parité fixe entre les droits préférentiels de souscription et les actions nouvelles.

Le recours à une fourchette de titres est très singulier s'agissant d'une opération avec maintien du droit préférentiel de souscription. Le prospectus précisait que, dans le cas où le nombre d'actions existantes aurait été augmenté à la suite de l'exercice de droits résultant de certaines valeurs mobilières donnant accès au capital de la société dans une proportion rendant nécessaire un ajustement de la parité de souscription, cette parité aurait été modifiée avant la date de détachement du droit préférentiel de souscription et précisée dans une note complémentaire soumise au visa de l'AMF.

Cette faculté n'a cependant pas été utilisée. Au final, le choix du lancement de l'opération avec une fourchette de titres et une parité ajustable a permis de maximiser la taille de l'opération tout en intégrant l'incertitude liée à la possible conversion de titres donnant accès au capital.

La société a fait le choix de n'ouvrir l'opération aux États-Unis qu'aux seuls investisseurs qualifiés créant ainsi une obligation de reclassement des droits préférentiels de souscription des actionnaires individuels américains qui représentaient une partie importante, soit 22 % du total des droits. Le prospectus a indiqué que « *la cession de ces droits devrait être opérée soit de façon ordonnée sur la durée de la période de souscription, soit dans le cadre d'une procédure de construction de livre d'ordres accélérée qui serait initiée au début de la période de souscription* ».

Dans son communiqué du 15 novembre 2013, la société a rappelé au marché ces deux possibilités. Le 19 novembre, elle a annoncé avoir été informée par le dépositaire de son intention de céder la totalité des droits préférentiels de souscription concernés en précisant « *qu'au cas où une procédure de construction de livre d'ordres accélérée serait lancée, les cessions sur le marché et hors marché de droits par le dépositaire seraient suspendues pendant la durée de la procédure et un communiqué de presse serait publié par les banques en charge de la construction du livre d'ordres lors du lancement de celle-ci et de sa clôture* ». Finalement, tous les droits préférentiels de souscription ont été cédés dans le cadre d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels.

Le 5 décembre 2013, Alcatel Lucent a annoncé le succès de l'opération avec une demande totale représentant près de 270 % de l'émission.

RAPPEL DE LA POSITION N° 2013-03 RELATIVE À LA COMMUNICATION DES SOCIÉTÉS LORS DE L'ÉMISSION DE TITRES DE CAPITAL OU DONNANT ACCÈS AU CAPITAL NE DONNANT PAS LIEU À LA PUBLICATION D'UN PROSPECTUS SOUMIS AU VISA DE L'AMF

Conformément à cette position AMF n° 2013-03, l'Autorité des marchés financiers rappelle que, lors d'opérations réalisées pendant la séance de bourse, l'émetteur doit publier un communiqué à l'ouverture du livre d'ordres annonçant les conditions préliminaires du placement. À l'issue du placement, un second communiqué informe sans délai le marché des modalités définitives de l'émission. Si toutefois le placement a lieu en dehors des séances de bourse, pour des sociétés qui ne sont cotées qu'à Paris, seul le communiqué de résultat est suffisant. Il doit indiquer la nature de l'opération, le type d'offre, le cadre juridique de l'émission, le montant et les raisons de l'émission, le nombre de titres émis et le pourcentage de dilution, les caractéristiques résumées des titres offerts, et le cas échéant, la garantie, les engagements ou intentions de souscriptions.

Enfin, il est rappelé que l'émetteur doit toujours être à jour de ses obligations d'information permanente. Il lui appartient d'apprécier la nécessité d'une actualisation de son information réglementée et notamment de ses facteurs de risque.

Siclaé favorise l'accès à son capital d'une large base d'actionnaires parmi les adhérents des coopératives et salariés du groupe. Une première ouverture du capital de Siclaé avait déjà été réalisée en 2010 à leur bénéfice. À cette occasion, la société avait mis en place un mécanisme contractuel de liquidité de ses actions destiné à faciliter, pour cette catégorie d'actionnaires, les ventes et achats d'actions de la société (rapprochement deux fois par an, pendant quarante-cinq jours des ordres d'achat et de vente avec un prix arrêté par le conseil de surveillance sur la base d'une formule de valorisation prédéfinie mise en œuvre et attestée par un expert indépendant). Les actions nouvelles issues de la conversion des obligations émises en 2014 bénéficieront de ce mécanisme de liquidité.

S'agissant d'un émetteur dont les titres ne sont pas admis aux négociations, et conformément aux dispositions du règlement Prospectus, une déclaration sur le fonds de roulement de l'émetteur a été présentée dans le prospectus.

- L'OSRANE d'OL Groupe

Les activités d'OL Groupe s'organisent autour du club de football de l'Olympique Lyonnais qui a pour projet de construire un stade de 58000 places. La suite du bouclage des financements bancaires et obligataires privés, pour un montant global estimé à 405 millions d'euros, l'opération a été annoncée le 27 juillet 2013.

Compte tenu de l'horizon de mise en service du stade et de génération de revenus, la société a émis une valeur mobilière à échéance dix ans dont la rémunération et le remboursement seront réalisés *in fine* exclusivement en actions de la société.

Le prospectus ainsi visé le 29 juillet 2013 porte sur l'émission et l'admission aux négociations d'obligations subordonnées remboursables en actions ordinaires nouvelles ou existantes (OSRANE) avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires pour un montant de 80,3 millions d'euros.

Compte tenu des caractéristiques novatrices du produit, certaines rubriques du prospectus, construit sur la base des annexes V et XIV du règlement Prospectus, ont été enrichies :

- du taux actuariel annuel brut, positif ou négatif, selon différents scénarios d'évolution du cours de l'action OL Groupe, un taux de rendement actuariel annuel brut ne pouvant être prédéterminé puisque la rémunération de cette obligation est exclusivement versée en actions ;
- des risques, caractéristiques et performances passées des actions OL Groupe ;
- du fait que la rémunération de ces OCÉANE procède d'un mécanisme d'intérêts en actions par paliers et ne fait pas l'objet d'une capitalisation (par différence avec des coupons successifs).

4. L'information des actionnaires et du marché à l'occasion des opérations transfrontalières

Parmi les opérations transfrontalières de l'année, outre la fusion annoncée le 28 juillet 2013 entre Publicis et Omnicom dont la réalisation aura lieu dans le cours de l'année 2014, deux opérations sont à signaler.

a. L’opération Bolloré – Plantation des terres rouges

En dépit d’une taille limitée, cette opération de radiation de la société Plantation des Terres Rouges (PTR) a soulevé, par son caractère transfrontalier, la question de la détermination de l’autorité compétente et du droit applicable.

PTR était une société luxembourgeoise détenue à 97,17 % par Bolloré qui a souhaité procéder au retrait obligatoire des titres PTR, négociés sur les marchés réglementés de la Bourse de Luxembourg et d‘Euronext Paris. Ce retrait obligatoire relevait de la compétence du régulateur luxembourgeois (CSSF), l’AMF n’est donc pas intervenue au titre du retrait obligatoire.

Parallèlement, Bolloré a souhaité offrir aux actionnaires minoritaires de la société PTR la faculté de reporter leur investissement sur une autre entité du groupe au moyen d’une alternative en titres Bolloré. Or, le droit des offres luxembourgeois ne permet pas qu’un retrait obligatoire puisse donner lieu à une indemnité en titres quand bien même une alternative en numéraire serait offerte aux actionnaires minoritaires. Bolloré a donc imaginé d’intercaler, avant la mise en œuvre du retrait, une offre publique d’échange permettant ainsi d’offrir une alternative en titres aux actionnaires minoritaires de PTR souhaitant rester dans le groupe. Compte tenu de ce cadre particulier, l’AMF a accepté, au titre de la remise de titres Bolloré en échange, de viser un prospectus d’émission de titres Bolloré qui a ensuite fait l’objet d’un passeport au Luxembourg à des fins d’information sur les titres Bolloré offerts en échange.

Le retrait obligatoire au Luxembourg de la société PTR s’est ainsi opéré en deux temps :

- une première phase où les actionnaires de PTR avaient la possibilité d’apporter leurs titres PTR soit à l’offre en titres Bolloré, soit à une offre libellée en numéraire ;
- un retrait obligatoire automatiquement effectué en numéraire.

Dans le cadre du contrôle du prospectus portant sur les titres Bolloré, l’AMF a été particulièrement attentive à ce que le rapport de l’expert (opinion indépendante) relatif à la parité d’échange corresponde aux attentes de la CSSF (rapport sur le prix du retrait obligatoire et valorisation de Bolloré et de PTR) et de l’AMF (rapport dans le cadre de la faculté offerte d’échange en titres). Il est rappelé qu’il ne s’agit pas d’un rapport d’expertise indépendante au sens du règlement général de l’AMF.

b. L’opération Schneider – Invensys

Le 31 juillet 2013, Schneider Electric a annoncé une offre amicale de 3,9 milliards d’euros sur le capital de la société britannique Invensys, financée à 74 % en numéraire et à 26 % en actions. Dans le cadre de la rémunération en actions de l’offre, Schneider Electric a prévu l’émission et l’admission d’un maximum de 17 332 758 titres Schneider Electric, soit une augmentation de capital de 3,09 %.

La communication de la société s’est inscrite dans le cadre des exigences et du calendrier du *Takeover Panel* britannique et en particulier de la procédure choisie par Schneider Electric du *Scheme of Arrangement* dans laquelle l’offre devient obligatoire si une majorité de 75 % des actionnaires de la cible l’approuve. Le *Takeover Panel* a requis, parmi les documents devant être distribués aux actionnaires, un prospectus d’émission et d’admission des actions Schneider Electric visé par l’AMF, lequel a ensuite fait l’objet d’un passeport vers le Royaume-Uni.

L’opération restait sous condition suspensive du vote en assemblée générale des actionnaires d’Invensys et de l’obtention des autorisations des autorités de la concurrence concernées par l’opération. Après que ces conditions suspensives aient été levées, l’offre est devenue effective, ouvrant la voie à l’émission et l’admission aux négociations des nouvelles actions Schneider Electric.

Le prospectus visé pour la réalisation de l’offre mixte proposée aux actionnaires d’Invensys n’était pas exigé par la réglementation française dans la mesure où l’émission de titres offerts ne représentait pas plus de 10 % des titres de même catégorie déjà admis aux négociations sur un marché réglementé (articles 212-4 et 212-5 du règlement général de l’AMF). C’est donc en application de la demande du *Takeover Panel* qu’un prospectus a été établi conformément aux schémas des annexes I et III du règlement Prospectus (émission et admission de titres), tout en présentant également les informations qui seraient exigibles au titre d’un document E[10] (tout particulièrement, le rapport du commissaire aux apports). Le prospectus a ainsi permis d’informer tant les actionnaires de Schneider, que les actionnaires d’Invensys des spécificités de l’opération de *Scheme of Arrangement*.

10. Il s’agit du document d’information exigée notamment lors de la fusion d’une société cotée.

B. LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE

1. Les visas (bilan statistique)

Opérations sur titres de créance	2013	2012	Variation
Euronext : émission / admission / cession	111	81	31 %
Alternext : émission / cession	3	2	
Offres au public : émission / cession	0	1	
Programmes d'émission	82	62	35 %
Contrats financiers à terme	0	0	
TOTAL	**196**	**146**	**34 %**

On constate une hausse importante des opérations sur titres de créance avec 34 % de visas en plus. Les programmes d'émission continuent leur progression comme en 2012.

On observe que de nouveaux émetteurs qui établissaient un prospectus *stand alone*[11] ont choisi de faire un programme cette année et que des émetteurs qui faisaient un programme ont fait viser des prospectus *stand alone* pour une émission spécifique.

Les opérations, réalisées essentiellement par placement privé, deviennent progressivement plus accessibles aux PME-ETI tandis que le marché des dettes hybrides connaît un renouveau.

2. Le bilan mitigé des émissions obligataires par offre au public dites IBO

Pour rappel, l'*Initial Bond Offering* (IBO) est une offre commerciale développée par Euronext depuis juillet 2012 à destination des PME et ETI, cotées ou non, qui leur permet de procéder à une offre au public d'obligations cotées dans un cadre relativement standardisé en ayant accès à l'épargne des particuliers.

Le bilan apparait très mitigé avec seulement 4 opérations[12], dont 3 en 2013, visées par l'AMF pour un montant total d'émission de 34 millions d'euros.

Il ressort que certaines de ces opérations ne sont pas adaptées au grand public pour des raisons qui tiennent essentiellement à la situation financière souvent très fragile de ces sociétés. Or, l'attractivité de la rémunération offerte afin d'attirer une clientèle de particuliers ne traduit pas toujours le risque de crédit associé et les conditions mises en place au lancement de l'offre (montant minimum d'émission et notation obligatoire) apparaissent insuffisantes pour assurer un développement de qualité de ce marché.

Les services de l'AMF accordent donc une vigilance accrue à l'information délivrée dans ces prospectus à la fois sous l'angle des facteurs de risque mais également sous l'angle de la transparence sur la structure d'endettement de ces émetteurs. Les nombreux documents commerciaux font également l'objet d'une revue très attentive puisqu'ils constituent le principal support de commercialisation des obligations. Par ailleurs, l'AMF s'assure que le placement est suffisamment équilibré entre investisseurs institutionnels et investisseurs particuliers.

11. *Une émission d'obligations* standalone *est réalisée de manière autonome. L'émetteur réalise ainsi une opération de financement en un seul coup. L'émission ne s'intègre donc pas dans un programme d'émissions.*

12. *Capelli, Homair Vacances, Réalités et Sushi Shop (cette dernière émission ayant été finalement annulée faute de souscriptions suffisantes).*



3. L'essor des placements privés obligataires

En 2013, le mouvement de désintermédiation des financements s'est poursuivi chez les émetteurs *corporate* français et le marché des placements privés obligataires en euros s'est révélé à ce jour un vecteur essentiel de cette désintermédiation. En effet, depuis son essor à l'été 2012, plus de 7 milliards d'euros ont été levés, dont 3,9 en 2013. Comme en 2012, les raisons de ce développement ont tenu aussi bien à la raréfaction du crédit bancaire (sur fond de durcissement des règles prudentielles) qu'à la recherche d'une sécurisation de la liquidité et d'un besoin de diversification des sources de financement dans un contexte de marché porteur.

Si ces opérations ont été majoritairement le fait d'émetteurs de taille significative et cotés, 73 % en 2013 (Steria, Orpéa, Ubisoft, Foncière Inéa, Havas, Altran, Korian, etc.), elles se sont étendues progressivement aux ETI non notées voire aux ETI non cotées mais pour des montants d'émission plus faibles comme en témoignent les dernières opérations visées par l'AMF fin 2013 (Altrad, Résides Études Investissement, Codic International ou Maisons et Cités Soginorpa).

Par ailleurs, afin d'accompagner le développement de ce marché, l'AMF a participé aux travaux du groupe de place lancés à l'été 2013, sous le parrainage de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris Ile-de-France et de la Banque de France et qui ont permis d'aboutir à la création d'une charte de l'Euro PP[13].

Cette charte a vocation à fournir un cadre non contraignant regroupant les bonnes pratiques, essentielles au développement des placements privés dits « Euro PP ». L'objectif est de contribuer au financement des PME-ETI qui n'ont pas accès aux marchés obligataires internationaux conçus pour de grandes entreprises notées et de répondre aux besoins des investisseurs institutionnels en leur offrant un cadre d'investissement rigoureux.

4. Le développement des émissions de dette hybride

S'il demeure plus modeste en taille comparé au volume de titres hybrides émis par des établissements bancaires et des compagnies d'assurance, le marché des dettes hybrides émises par les entreprises est resté dynamique en 2013 après une année 2012 déjà exceptionnelle en termes de montant d'émission.

En effet, les titres hybrides des émetteurs de bonne qualité demeurent une classe d'actifs intéressante pour les investisseurs en raison de la faible probabilité de suspension du versement des coupons et du bon profil risque, rendement/*rating*. Pour les émetteurs, ces instruments, s'ils sont plus onéreux que des obligations classiques, présentent d'autres avantages liés à leur caractère mixte : ils sont comptabilisés en normes IFRS comme des capitaux propres à 100 % et à 50 % par les agences de notation, répondant ainsi en partie à une logique défensive de protection de la notation.

L'AMF a ainsi visé deux prospectus relatifs à l'émission de titres super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) provenant d'émetteurs comme Veolia ou EDF pour des montants significatifs et en plusieurs devises (euros, livres sterling et dollars). Ainsi, EDF a placé pour 4 milliards d'euros de titres super subordonnés, en euros et en livres, soit la plus importante émission hybride jamais réalisée par un *corporate* et qui consti-

13. *Une opération d'EuroPP est une opération de financement à moyen ou long terme entre une entreprise, cotée ou non, et un nombre limité d'investisseurs institutionnels, qui repose sur une documentation* ad hoc *négociée entre l'emprunteur et les investisseurs, avec généralement la présence d'un arrangeur. Elle peut s'effectuer sous la forme d'une émission obligataire ou d'un prêt.*

tuait par ailleurs une première pour le groupe. Cette émission a été complétée par une tranche en dollars portant sur un montant global d'émission équivalent à 6 milliards d'euros. Quant à Veolia, l'émission de TSSDI lancée mi-janvier 2013 en euros et livres sterlings a représenté un montant d'1,4 milliard d'euros.

D'autres entreprises de taille plus modeste ont également souhaité profiter de la dynamique de ce marché comme Touax qui a émis pour la première fois des titres de dette subordonnée en juillet 2013 pour un montant de 20,5 millions d'euros.

S'agissant des émetteurs bancaires, les émissions de dette hybride ou de capital contingent ont également été significatives au cours de l'année. Crédit Agricole a réalisé deux émissions. La première correspondant à une émission de capital contingent *Tier 2* d'un montant d'1 milliard de dollars visée par l'AMF en septembre 2013. La seconde, visée par l'AMF début 2014, concernait des obligations super-subordonnées à durée indéterminée de catégorie *Additional Tier 1* pour un montant de 1,25 milliard de dollars.

La Société Générale a également lancé deux émissions subordonnées hybrides *Additional Tier 1* en septembre et décembre 2013 pour des montants respectifs de 1,25 et 1,75 milliard de dollars.

Enfin, du côté des assureurs, Scor a mis en place fin 2013 une solution de capital contingent prenant la forme d'une ligne d'émission d'actions garanties apportant au groupe une couverture de 200 millions d'euros en cas de survenance d'événements extrêmes ce qui revêt un caractère innovant pour faire face aux catastrophes naturelles identifiées dans la précédente solution mise en place en 2010 et venant à échéance au 31 décembre 2013.

AG2R La Mondiale, dans le cadre de la gestion de son bilan et afin de se doter des éléments de flexibilité financière auprès des agences de notation, a réalisé au printemps 2013, plusieurs opérations de *Liability Management* (en français : gestion du passif) passant par l'émission d'une dette perpétuelle (titres subordonnés à durée indéterminée - TSDI) à destination des gestions privées, accompagnée simultanément d'une opération mixte de rachat et d'échange contre une nouvelle dette (sous forme de titres subordonnés remboursables - TSR). L'émission de TSDI dont le prospectus a été visé par l'AMF a représenté un montant de 600 millions de dollars.

Le marché primaire obligataire, notamment pour les émissions de dette hybride, devrait rester robuste en 2014, tiré par les stratégies de refinancement opportunistes des groupes leur permettant de poursuivre le renforcement de leurs fonds propres, la réduction des coûts de financement et l'allongement de la maturité de leur dette.

C. LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

1. Les dérogations

En 2013, l'AMF a rendu 27 décisions de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique (dont 18 en application des seuls articles 234-9, 6° et/ou 7° du règlement général), 7 décisions relatives à des examens menés en application de l'article 234-7 du règlement général (mise en concert) et 4 décisions relatives à l'article 236-6 du règlement général.

Type de décision	2013	2012
Décisions de dérogation	27	25
Examens concert art. 234-7	7	10
Examens art. 236-6	4	4

a. Les dérogations CS Communication & Systèmes : recapitalisation d'une société en difficulté financière avérée dans un contexte de conflit actionnarial

Au cours de l'année 2013, la société CS Communication & Systèmes a décidé, au regard de sa situation financière difficile, de procéder à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant d'environ 15 millions d'euros. Cette opération a été soumise à l'approbation des actionnaires de CS Communication & Systèmes réunis en assemblée générale mixte le 15 juillet 2013.

Dans ce cadre, M. Yazid Sabeg, président-directeur général de CS Communication & Systèmes, qui détenait en juillet 2013 directement et indirectement environ 30 % du capital et des droits de vote de cette société, s'était engagé à souscrire environ 84 % du montant de l'augmentation de capital, étant précisé qu'il envisageait, à cette occasion, une mise en concert avec M. Gaël Paclot, lequel devait financer la souscription à l'augmentation de capital susvisée par le biais d'un prêt participatif.

Ce prêt était notamment conditionné par une série d'engagements pris par M. Yazid Sabeg au profit de M. Gaël Paclot et destinés à protéger son investissement, notamment la mise en œuvre d'un *lock-up* jusqu'en mars 2015 sur toute cession d'actions CS Communication & Système, qui viendraient à être détenues par Yazid Sabeg du fait de sa souscription à l'augmentation de capital susvisée.

Par ailleurs, la société Cira Holding, laquelle détenait 16 % du capital et 15 % des droits de vote, s'était engagée à hauteur de 16 % du montant de l'augmentation de capital susvisée. En outre, Cira Holding avait fait connaître au marché son intention d'acquérir l'ensemble des droits préférentiels de souscription, hormis ceux qu'elle détenait et ceux détenus par les sociétés Sava & Cie et Duna & Cie, au prix minimum de 0,20 euros par droit.

Dans ce contexte, MM. Yazid Sabeg et Gaël Paclot, d'une part, et la société Cira Holding, d'autre part, ont chacun sollicité auprès de l'Autorité des marchés financiers une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les titres CS Communication & Systèmes en application de l'article 234-9, 2° du règlement général, lequel prévoit un cas de dérogation en cas d'une souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Ces demandes étaient respectivement motivées par le fait que M. Sabeg était susceptible d'augmenter sa participation initialement comprise entre 30 % et 50 % de plus de 2 % en moins de douze mois et que Cira Holding était susceptible de franchir en hausse les seuils de 30 % du capital et des droits de vote.

Ces demandes de dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique étaient effectuées concomitamment par deux actionnaires notoirement en conflit, ce qui constituait un cas original.

En l'espèce, l'AMF a constaté que la situation avérée de difficulté financière de la société CS Communication & Systèmes résultait des faits suivants :

- la conclusion d'un protocole permettant d'assurer la continuité d'exploitation du groupe sous condition de la réalisation préalable de l'augmentation de capital ;
- l'existence de résultats opérationnels et nets dégradés et l'absence d'un fonds de roulement net constitué suffisant pour faire face à ses obligations et à ses besoins de trésorerie pour les douze prochains mois ;
- l'observation sur la continuité d'exploitation des commissaires aux comptes dans les comptes au 31 décembre 2012.

Enfin, l'Autorité a relevé que les circonstances dans lesquelles Cira Holding serait amenée à franchir en hausse les seuils de 30 % du capital et des droits de vote de CS Communication & Systèmes étaient conformes aux dispositions réglementaires invoquées (articles 234-8, 234-9, 2° et 234-10 du règlement général). Par conséquent, elle a octroyé les deux dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique demandées.

Au final, postérieurement à l'augmentation de capital intervenue en août 2013, Cira Holding a déclaré détenir 30,88 % du capital et 30,40 % des droits de vote de CS Communication et Systèmes et MM. Yazid Sabeg et Gaël Paclot ont déclaré détenir 43,92 % du capital et 43,60 % des droits de vote de cette société.

Deux recours, émanant de chaque protagoniste, ont été déposés devant la Cour d'appel de Paris sur les décisions ainsi rendues par l'AMF.

b. La financière Marjos (ex Clayeux) : décision d'absence d'obligation de déposer un projet d'offre publique

L'AMF a examiné les conséquences de l'acquisition, par Fashion Holding, d'environ 75 % du capital et des droits de vote de Financière Marjos, intervenue le 10 février 2011 au prix global de 1 euro auprès du groupe familial Clayeux.

Fashion Holding, qui par suite de cette acquisition se trouvait en situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant les actions Financière Marjos, en application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général, faisait notamment valoir que :

- le prix du bloc de contrôle de Financière Marjos avait été payé au prix de l'euro symbolique ;
- la société n'avait plus d'activité ;
- la société restait redevable de plus d'1 million d'euros au titre de son plan de continuation ; et
- qu'imposer à Fashion Holding le dépôt d'une offre publique obligatoire, la conduisant à supporter des frais très largement supérieurs au prix de l'offre (lequel serait vraisemblablement de 0,01 euro par action Financière Marjos compte tenu de la situation financière de la société), n'était pas dans l'intérêt de Financière Marjos dans la mesure où cette somme pourrait être utilisée en soutien de cette société et notamment au paiement des échéances du plan de continuation.

Dans ce cadre, l'Autorité a constaté :

- que Financière Marjos était en plan de continuation, n'avait plus d'activité depuis son acquisition par Fashion Holding et, qu'au vu des conditions dans lesquelles cette dernière avait acquis sa participation de 75,28 % du capital de Financière Marjos et des caractéristiques de celle-ci, tant en 2011 lors de l'acquisition susvisée qu'à ce jour, notamment au regard de ses pertes et de sa situation nette négative, le prix auquel devrait être libellé le projet d'offre publique, en application des articles 234-2 et 234-6 du règlement général, ne serait pas supérieur au prix payé pour l'acquisition du bloc de contrôle, à savoir 1 euro ;
- que Fashion Holding s'était engagée, dans le cadre de la reprise de la cotation des actions Financière Marjos à « désintéresser » le marché au prix de 0,05 euro par action sur une durée de deux mois à compter de la reprise de la cotation, soit un prix supérieur à celui qui serait issu des dispositions réglementaires précitées ;
- que Financière Marjos était en situation de difficulté financière avérée telle que visée à l'article 234-9, 2° du règlement général, et que Fashion Holding, bien que n'ayant pas procédé aux opérations de recapitalisation telles que visées par cette disposition, a procédé à des avances en compte courant d'actionnaire.

Sur ces bases, considérant que l'application des principes gouvernant les offres publiques visés à l'article 231-3 du règlement général, des articles L. 433-3 I du code monétaire et financier et 234-2 du règlement général relatifs à l'offre obligatoire, doit nécessairement tenir compte de l'ensemble des circonstances de fait qui prévalent au jour de l'offre, l'AMF a considéré qu'il n'y avait pas lieu de faire obligation à Fashion Holding de déposer un projet d'offre publique.

c. La dérogation Numericable Group : renforcement d'un actionnaire préalablement annoncé dans la documentation d'introduction en bourse de l'émetteur

À la suite de l'introduction en bourse de Numericable Group, le concert formé par les sociétés Altice, Carlyle et Cinven détenait environ 75 % du capital et des droits de vote de cette société (répartis entre Altice, Carlyle et Cinven à hauteur respectivement d'environ 30 %, 26 % et 18 % du capital et des droits de vote).

Dans le cadre d'accords conclus entre les membres du concert, Altice était susceptible de voir sa détention augmenter pour atteindre dans un premier temps 40 % du capital et des droits de vote de Numericable, ce qui constitue une situation de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique en application de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF.

Pour accorder une dérogation à une telle obligation, l'Autorité a considéré que non seulement la société Altice était membre d'un concert qui détenait d'ores et déjà la majorité des droits de vote de Numericable – ce qui est un cas de dérogation à l'obligation d'offre publique en application des dispositions de l'article 234-9, 6° du règlement général –, mais aussi que les modifications des équilibres au sein de ce concert contrôlant n'étaient pas susceptibles de remettre en cause l'octroi de cette dérogation, au motif que lesdites modifications avaient été clairement explicitées dans la documentation établie dans le cadre de l'introduction en bourse de Numericable.

L'AMF attire l'attention sur l'importance que revêt la présentation de l'actionnariat dans les documents établis lors de l'introduction en bourse d'une société ainsi que dans ses rapports annuels successifs : périmètre des actions de concert, prédominance éventuelle au sein d'un concert, définition d'un groupe familial, accord entre actionnaires, etc. Ces informations donnent au marché une visibilité sur les conditions d'exercice du contrôle d'une société et facilitent la prise de décision par l'Autorité lorsqu'elle est amenée à se prononcer sur les conséquences d'une évolution de l'actionnariat au regard des règles d'offre publique.

En effet, Altice était le membre du concert détenant la plus grande participation au sein du concert global ; elle avait fait connaître publiquement, notamment dans l'actualisation du document de base et dans le pacte d'actionnaires publié en application de l'article L. 233-11 du code de commerce, qu'elle avait l'intention de se renforcer pour devenir le membre prédominant du concert, au sens des dispositions de l'article 234-7 du règlement général, voire détenir individuellement la majorité des droits de vote de Numericable.

En outre, les accords conclus avaient pour conséquence de donner à Altice une prédominance quantitative au sein du concert global qui n'était pas infirmée par les dispositions du pacte d'actionnaires la liant avec les sociétés Carlyle et Cinven, puisque les droits de veto octroyés à ces dernières pouvaient s'analyser comme destinés à protéger leur investissement et non comme leur octroyant un pouvoir de co-gestion.

Ainsi, l'Autorité des marchés financiers a octroyé à la société Altice la dérogation sollicitée en application des articles 234-9, 6° et 234-7 du règlement général.

2. Les offres publiques

En 2013, 42 décisions de conformité ont été prises par l'AMF portant sur des offres publiques ouvertes dans l'année (42 offres publiques), soit un niveau très proche de 2012 (41 décisions).

Le nombre d'offres publiques s'inscrivant dans le contexte d'une prise de contrôle (au sens d'une détention supérieure à 50 % du capital et des droits de vote de la société visée) était de 20[14] en 2013 (18 en 2012), parmi lesquelles on relève 12 changements de contrôle préalables à une offre publique obligatoire et 8 changements de contrôle consécutifs à une offre publique relevant de la procédure normale.

14. Offres de prise de contrôle : les offres de procédure normale ayant entraîné un changement de contrôle et les offres de procédure simplifiée faisant suite à l'acquisition d'un bloc de contrôle.

Offres publiques ouvertes dans l'année sous revue	2013	2012
Offres relevant de la procédure normale	9	3
Offres relevant de la procédure simplifiée	22	23
Offres publiques de retrait	1	1
Offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire	5	9
Offres publiques de rachat	5	5
Garanties de cours	n/a	n/a
Retraits obligatoires avec conformité	0	0
Retraits obligatoires sans conformité	10	16
TOTAL (HORS RETRAITS OBLIGATOIRES SANS CONFORMITÉ)	**42**	**41**

Note : Ne sont pas comptabilisées les offres ayant fait l'objet d'une renonciation par l'initiateur avant leur ouverture et les offres devenues caduques avant leur ouverture. En revanche, les offres ayant fait l'objet d'une renonciation par l'initiateur après leur ouverture sont comptabilisées.

Il convient de relever l'augmentation significative du nombre d'offres de procédure normale, 9 contre 3 en 2012, dont 2 concernent des sociétés cotées sur Alternext. De même qu'en 2012, parmi ces offres, aucune n'a été déposée de façon non sollicitée.

Comparativement à 2012, l'année 2013 est marquée par une forte diminution du nombre de sorties de la cote à l'issue d'une offre publique : 15 au total (25 en 2012) dont 5 à l'issue d'une OPR-RO et 10 dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue d'une offre.

Le nombre d'offres publiques visant des sociétés cotées sur Alternext s'élève à 12 (contre 8 offres en 2012) dont 5 offres obligatoires, 2 OPRA et 1 OPR-RO.

a. L'offre publique d'achat de Gaillon Invest visant les titres Club Méditerranée

Le 30 mai 2013, la société Gaillon Invest (co-contrôlée au plus haut niveau par des fonds gérés par Axa et par M. Guo Guangchang) a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique d'achat visant les actions et les OCEANE Club Méditerranée. Cette offre a été déposée en application d'accords entre les fonds gérés par Axa, M. Guo Guangchang et le management de Club Méditerranée, lesquels agissaient de concert et détenaient 19,33 % du capital, 24,87 % des droits de vote, et 7,50 % des OCEANE.

Initialement, la société Gaillon Invest s'engageait irrévocablement à acquérir :
- au prix unitaire de 17 euros, la totalité des actions Club Méditerranée existantes non détenues par les membres du concert susvisé, ainsi que les actions susceptibles d'être émises en raison de la conversion des OCEANE et de l'exercice éventuel d'options de souscription d'actions ;
- au prix unitaire de 19,23 euros (coupon attaché), la totalité des OCEANE non détenues par les membres du concert susvisé.

Conformément à l'article 231-9 du règlement général, l'initiateur a souhaité assortir son projet d'offre d'un seuil de renonciation, de sorte qu'il ne donnerait pas suite à son offre si le nombre d'actions apportées ne lui permettait pas de détenir au moins 50 % du capital et des droits de vote de Club Méditerranée, plus une action, sur une base diluée à la clôture de l'offre.

Le 26 juin 2013, l'initiateur a modifié les conditions financières de son projet d'offre, désormais libellé aux prix de 17,50 euros par action et 19,79 euros (coupon attaché) par OCEANE, les autres stipulations du projet d'offre demeurant inchangées.

Aux termes des accords, les membres du concert (à l'exception de Gaillon Invest) devaient faire un apport en nature sur la base du prix de l'offre ou céder au prix de l'offre à Holding Gaillon la totalité des titres Club Méditerranée qu'ils détiennent, sous condition que l'offre ait une suite positive.

Cependant, des actionnaires minoritaires de la société faisaient notamment valoir que :
- l'expert indépendant ne respectait pas les critères d'indépendance fixés par la réglementation au motif qu'il avait effectué au préalable des missions pour le compte de personnes concernées par l'offre publique ;
- les accords conclus dans le cadre de l'offre publique, par lesquels les initiateurs de l'offre publique et le *management*, devaient investir dans la société Holding Gaillon et organiser leurs relations seraient constitutifs d'une rupture d'égalité au détriment des autres actionnaires de Club Méditerranée ou porteraient préjudice aux actionnaires minoritaires ; et
- les conditions financières auxquelles était libellé le projet d'offre publique n'étaient pas suffisamment étayées en ce qu'elles n'intégraient pas de prime de contrôle, reposaient essentiellement sur la méthode de l'actualisation des *cash flows* qui ne tenait pas compte de la stratégie poursuivie jusqu'à présent par la société, notamment en matière de cession des actifs immobiliers.

Après analyse, l'Autorité a néanmoins constaté que les dispositions relatives à l'expertise indépendante avaient bien été respectées puisque l'expert indépendant avait rendu public le fait qu'il avait exercé des missions pour le compte d'un des membres du concert et d'une banque présentatrice et que le montant des honoraires représentait moins de 0,9 % de son chiffre d'affaires sur les dix-huit derniers mois pour chacune de ses prestations ce qui lui avait permis de conclure que, tant le montant non significatif des honoraires perçus que le caractère ponctuel de ces missions, n'étaient pas susceptibles de remettre en cause son indépendance et l'objectivité de son jugement.

L'AMF a également considéré que les accords conclus dans le cadre de l'offre publique, qui fixaient notamment les conditions dans lesquelles le *management* de Club Méditerranée se verrait proposer d'investir dans la société Holding Gaillon, ne faisaient apparaître aucune clause pouvant s'analyser comme un complément de prix ou susceptible de remettre en cause les conditions financières de l'offre, ce que l'expert indépendant avait confirmé.

En ce qui concerne les conditions financières de l'offre, aucune disposition spécifique n'imposait un mode déterminé de fixation s'agissant d'une offre volontaire de procédure normale et, s'agissant de la prime de contrôle, aucun texte n'exige en tant que tel le libellé d'une telle prime. En outre, l'offre était stipulée avec un seuil de renonciation à 50 % de telle sorte que l'initiateur se trouverait, à l'issue de cette offre, si celle-ci avait une suite positive, nécessairement dans une situation de contrôle de droit.

L'Autorité a aussi relevé que le conseil d'administration de Club Méditerranée, appelé à émettre un avis motivé sur le projet d'offre publique, avait conclu d'une part que l'offre représentait une opportunité pour ceux qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'offre afin de bénéficier d'une liquidité dans des conditions équitables et d'autre part que l'offre publique permettait à ceux qui le souhaitaient de rester associés aux éventuelles perspectives de développement de l'entreprise.

Sur ces bases, l'AMF a déclaré conforme le projet d'offre publique le 15 juillet 2013. L'offre a été ouverte initialement du 17 juillet au 30 août 2013 inclus.

Les 24 et 26 juillet 2013 des actionnaires minoritaires ont déposé devant la Cour d'appel de Paris deux recours aux fins notamment d'obtenir l'annulation de la décision de conformité de l'offre, ainsi que des demandes de sursis à exécution de ladite décision.

Par ordonnance du 23 août 2013, le magistrat délégué par le Premier président de la Cour d'appel de Paris a rejeté les demandes de sursis à exécution contre la décision de conformité précitée, compte tenu de l'engagement de l'AMF de proroger la date de clôture de l'offre publique, de sorte que la clôture de l'offre n'intervienne que huit jours au moins après le prononcé de l'arrêt de la Cour statuant sur les recours en annulation.

b. Le projet de fusion-absorption de la société Silic par la société Icade : examen de la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait

Il est rappelé que l'offre publique d'échange initiée par Icade sur les titres Silic a été déclarée conforme par l'AMF le 24 avril 2012 et ouverte le 27 avril 2012. Deux recours en annulation avaient été déposés par des actionnaires minoritaires devant la Cour d'appel de Paris. Par arrêt du 27 juin 2013, la Cour d'appel de Paris a rejeté les recours formés à l'encontre de la décision de conformité de l'offre publique visant les titres Silic. Un pourvoi en cassation a été formé contre cet arrêt.

La clôture de l'offre est par conséquent intervenue le 12 juillet 2013, puis l'OPE a été réouverte du 22 juillet au 2 août 2013 inclus. À l'issue de cette offre, Icade détenait 93,28 % du capital et des droits de vote de Silic.

Comme annoncé par un communiqué du 15 octobre 2013, les conseils d'administration d'Icade et Silic, se sont réunis le même jour et ont approuvé les modalités de la fusion-absorption de Silic par Icade. Cette opération était soumise notamment à l'approbation des assemblées générales extraordinaires des actionnaires d'Icade et de Silic qui devaient se tenir le 27 décembre 2013, ainsi qu'à une décision de l'Autorité des marchés financiers constatant qu'il n'y avait pas lieu au dépôt d'une offre publique de retrait (OPR) sur les titres Silic sur le fondement de l'article 236-6 de son règlement général.

Icade a donc demandé à l'Autorité des marchés financiers de constater que la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait ne se justifiait pas. Les actionnaires minoritaires considéraient que le projet de fusion devait donner lieu à la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait principalement parce que :

- Icade avait indiqué avant le dépôt du projet d'offre qu'elle se réservait la faculté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire visant les titres Silic, cette intention ayant été modifiée dans le projet de note d'information déposé moins de six mois après ;
- les modèles économiques des activités des sociétés Icade et Silic étaient différents ;
- le projet de fusion-absorption devait s'analyser comme une expropriation des actionnaires minoritaires de Silic en actions Icade et devait dans les circonstances présentes donner lieu à une OPR libellée à un prix égal à l'actif net de reconstitution.



Dans le cadre de l'examen des conséquences du projet de fusion au regard des dispositions de l'article 236-6 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a alors relevé que la note d'information d'Icade indiquait clairement qu'elle n'avait pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les titres Silic non apportés à l'offre, mais que la solution privilégiée serait une opération de fusion-absorption.

S'agissant des dispositions statutaires, de l'activité sociale, du rendement et du marché des titres concernés, l'AMF a estimé que les statuts comparés des deux sociétés étaient équivalents et les deux sociétés bénéficiaient du régime fiscal SIIC et exerçaient à titre principal une activité de foncière tertiaire.

L'Autorité a rappelé également que la fusion est une opération, qui relève des dispositions des articles L. 236-1 et suivants du code de commerce, par laquelle les actionnaires de la société absorbée deviennent actionnaires de la société absorbante et, à ce titre, on ne peut considérer qu'il s'agit d'une procédure d'expropriation. En outre, le projet de fusion avait fait l'objet d'un rapport des commissaires à la fusion en application de l'article L. 236-10-I du code de commerce, qui concluait que le rapport d'échange retenu présentait un caractère équitable sur la base d'une analyse multicritères, laquelle retenait le critère de l'actif net réévalué triple net EPRA (*European Public Real Estate Association*) au 30 juin 2013 des deux sociétés, pour lequel la parité de fusion faisait apparaître une prime supérieure à celle constatée lors de l'offre publique d'échange.

Le fait que la parité d'échange de la fusion soit identique à celle de l'offre publique d'échange visant les actions Silic qui avait précédé ne justifiait pas, en tant que telle, la mise en œuvre préalable d'une OPR, dès lors que la parité de fusion avait été déterminée sur la base d'une analyse multicritères, sachant qu'à l'issue de ladite offre près de 90 % des actions visées avaient été apportées à l'offre. Enfin, la référence à l'actif net dit de reconstitution, qui inclut notamment les droits devant être payés à des tiers et non aux actionnaires, ne saurait constituer une référence.

Par conséquent, l'AMF a considéré que la fusion projetée n'impliquait pas de modification des droits et intérêts des actionnaires concernés, de nature à justifier la mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait, en application de l'article 236-6 du règlement général.

Un recours en annulation contre la décision de l'Autorité des marchés financiers a été formé devant la Cour d'appel de Paris.

c. Les deux offres publiques d'achat simplifiées « en séquence » visant les actions Etam Développement

Le 3 septembre 2013, la société Finora (contrôlée par la famille Milchior), cette dernière agissant de concert avec les familles Tarica et Milchior, a déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) visant les actions de la société Etam Développement, en application de l'article 233-1, 1° du règlement général.

L'initiateur, qui détenait de concert avec les personnes susvisées 67,89 % du capital et 67,34 % des droits de vote de cette société, s'engageait irrévocablement à acquérir au prix de 23 euros par action, la totalité des actions Etam Développement existantes non détenues par les membres du concert susvisé. L'initiateur n'avait pas l'intention de mettre en œuvre de retrait obligatoire sur les actions de la société à l'issue de l'offre.

La société Finora s'était engagée à conserver au moins 399 128 actions Etam Développement (représentant alors 5 % du capital) sur la totalité des actions de la société qu'elle devait acquérir dans le cadre de son

offre, les actions acquises par Finora au-delà de ce seuil devant être apportées par elle à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Etam Développement sur ses propres actions, dans la limite maximum de 10 % de son capital.

En effet, l'Autorité des marchés financiers avait également été saisie par la société Etam Développement, d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée dans le cadre d'un programme de rachat par la société de ses propres actions, déposé en application de l'article 233-1, 6° du règlement général, par lequel elle s'engageait à acquérir un maximum de 10 % de ses propres actions au prix unitaire de 23 euros conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du code de commerce (les actions ainsi acquises ayant vocation à être annulées).

La famille Lindemann, qui détenait 14,40 % du capital et 19,93 % des droits de vote d'Etam Développement, s'était engagée à n'apporter aucune action aux deux offres.

L'objectif de ces deux offres était d'offrir aux actionnaires d'Etam Développement une liquidité satisfaisante dont ils ne pouvaient bénéficier sur le marché. En outre, les capacités financières d'Etam Développement, au regard de ses besoins présents et à venir ne lui permettant pas de mettre en œuvre une offre publique de rachat d'actions portant sur une part supérieure à 10 % de son capital, la famille Milchior avait donc accepté de compléter l'offre de liquidité réalisée par Etam Développement.

Compte tenu du risque de réduction attaché à l'OPAS initiée par Etam Développement et du risque de confusion que cela pouvait entrainer pour les actionnaires souhaitant céder leurs titres, ces deux offres ont été réalisées successivement. Ainsi, l'OPAS initiée par Finora a précédé celle initiée par Etam Développement afin de permettre à tous les actionnaires de la société de pouvoir céder leurs actions Etam Développement dans des conditions satisfaisantes et notamment sans risque de réduction, ce qui était clairement indiqué dans la documentation d'offre.

À l'issue de l'OPAS initiée par Finora, celle-ci a acquis 13,25 % du capital d'Etam Développement. Elle a ensuite apporté à l'offre initiée par la société 658 730 actions Etam Développement représentant 8,25 % du capital d'Etam Développement.

Ensuite, l'offre initiée par Etam Développement a été ouverte et compte tenu du fait que le nombre d'actions apportées à cette offre était inférieur au nombre d'actions visées, toutes les demandes de rachat ont été satisfaites.

d. L'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Siraga : modification du prix proposé par rapport à la règle du prix le plus élevé

Le 23 avril 2013, la société Al Ayuni Investment & Contracting Company a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Siraga, en application de l'article 234-2 du règlement général.

Le projet d'offre déposé, à titre obligatoire, faisait suite à l'acquisition par Al Ayuni, au prix unitaire de 0,88 euro, de 565 632 actions Siraga représentant autant de droits de vote, soit 73,84 % du capital et 73,06 % des droits de vote de la société auprès de M. Benoît Collomb, actionnaire majoritaire et dirigeant historique de la société, et Mme Maria Collomb. Le projet d'offre était libellé au prix de 11 euros par action pour un dernier cours coté qui s'établissait à 10,15 euros.

Dans le cadre d'une offre obligatoire résultant de l'article 234-2 du règlement général, l'article 234-6 du règlement général prévoit en principe que le prix proposé doit être au moins égal au prix le plus élevé payé par l'initiateur sur une période de douze mois précédant le fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'offre.

Le prix maximum payé par l'initiateur au cours des douze mois qui précédaient son obligation d'offre s'établissait à 0,88 euro par action Siraga. L'Autorité a considéré que les circonstances dans lesquelles le changement de contrôle de la société Siraga était intervenu impliquaient qu'il soit fait usage des dispositions de l'article 234-6, 1° du règlement général (difficultés rencontrées par la société non communiquées au marché, d'où le dernier cours avant la transaction de 10,15 euros, souhait du dirigeant de céder rapidement). Dès lors, il convenait de se référer au dernier alinéa de l'article 234-6 du règlement général pour déterminer le prix de l'offre au travers d'une analyse multicritères tenant compte des caractéristiques de la société et du marché de ses titres.

Dans ce cadre, le prix de 11 euros par action Siraga proposé pour l'offre a été jugé acceptable par l'Autorité.

e. L'offre publique obligatoire de Calida sur Lafuma : dérogation à la règle du prix le plus élevé

Le 29 novembre 2013, la société de droit suisse Calida Holding a déposé un projet d'offre publique d'achat simplifié visant les titres de la société Lafuma au prix unitaire de 14 euros, en application des articles 234-2 et 233-1, 2° du règlement général. Calida Holding AG détenait alors de concert avec la société Calida France qu'elle contrôle et M. Felix Sulzberger, 15,90 % du capital et 13,51 % des droits de vote de cette société.

Calida Holding AG avait en outre pris l'engagement irrévocable de souscrire à une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription à son profit pour un montant total de souscription de 35 millions d'euros au prix de 14 euros par action, laquelle souscription lui a conféré la majorité du capital et des droits de vote de la société Lafuma, préalablement à l'ouverture de l'offre.

Deux points méritent d'être soulignés :

- le premier a trait à la particularité des modalités d'acquisition du contrôle de Lafuma par Calida Holding AG, laquelle est intervenue à la suite de sa relution dans le cadre d'une augmentation de capital qui lui était réservée, contrairement à la grande majorité des offres qui font généralement suite à l'acquisition d'un bloc majoritaire. En réalité, la présente offre constituait la seconde étape d'une opération plus globale de recapitalisation et de restructuration de la société, devant notamment lui permettre d'augmenter ses fonds propres à hauteur de 45 millions d'euros. Étant précisé qu'à l'issue de cette seconde étape, la société Lafuma a procédé en janvier 2014, à une seconde augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription à hauteur de 10 millions d'euros ;
- le second concerne le prix de 14 euros proposé dans le cadre de l'offre, alors que Calida avait acquis sa participation initiale au prix unitaire par action de 26 euros au mois de janvier 2013. À ce titre, l'Autorité des marchés financiers a relevé que la société Lafuma avait constaté une forte contraction de son activité au cours de l'exercice 2013, que la société Lafuma au titre d'un protocole de conciliation conclu en 2012 avec ses créanciers devait refinancer l'ensemble de ses financements court terme d'un montant maximal de 48,7 millions d'euros à partir du 30 septembre 2013, qu'elle devait aussi rembourser une avance en compte courant d'actionnaire de 10 millions d'euros au 30 septembre 2013 ; que suite aux pertes constatées au 30 septembre 2013, un bris de *covenants* bancaires avait été constaté à la même date, rendant exigible environ 16,4 millions d'euros d'endettement bancaire, et que les commissaires aux comptes avaient assorti leur certification des comptes au 30 septembre 2013 d'une observation sur la continuité d'exploitation.

Dans ce contexte, l'AMF a considéré que ces faits matérialisaient des événements susceptibles d'influer de manière significative sur la valeur des actions Lafuma depuis douze mois et caractérisaient une situation de difficulté financière avérée, cas visés aux 2e, 3e et 4e alinéas de l'article 234-6 du règlement général et a, par conséquent, autorisé la société Calida Holding AG à modifier le prix de son offre par rapport au prix le plus élevé payé par elle sur la période de douze mois précédant le 23 décembre 2013.

L'offre, ouverte du 27 décembre 2013 au 13 janvier 2014, a permis à la société Calida Holding AG de détenir, de concert avec la société Calida et M. Felix Sulzberger, 59,92 % du capital et des droits de vote de la société Lafuma, les droits de vote double ayant été supprimés à l'occasion de l'assemblée générale des actionnaires de la société Lafuma qui s'est tenue le 20 décembre 2013.

D. LE SUIVI DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

1. Le contrôle de l'AMF sur les comptes des sociétés cotées

Dans le cadre des revues des comptes des sociétés cotées, l'AMF examine chaque année un échantillon de sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé. Cette sélection s'appuie sur des normes définies par l'ESMA qui combinent une sélection sur base de risques et une rotation des émetteurs contrôlés.

Au cours de l'exercice 2013, 137 dossiers (contre 118 en 2012) ont fait l'objet d'un examen de leurs comptes en normes IFRS. Il s'agissait de :
- 33 dossiers d'introduction en bourse ;
- 30 rapports financiers annuels ;
- 74 documents de référence.

Les revues ont principalement porté sur des thématiques relatives aux dépréciations d'actifs, aux actifs destinés à être cédés, aux taux d'actualisation, aux instruments financiers, aux impôts différés, aux provisions, à la sensibilité donnée sur certaines hypothèses clés.

L'AMF fait part aux sociétés concernées des observations qu'appellent de sa part les comptes publiés et leur demande d'en tenir compte, soit pour corriger ou compléter leurs états financiers, soit lors de l'établissement de leurs futurs états financiers.

2. Les publications de l'AMF en matière comptable

a. Les recommandations de l'AMF en vue de l'arrêté des comptes 2013

Considérant que les comptes jouent un rôle essentiel dans l'information des investisseurs et du public, l'AMF a, comme chaque année, émis une série de recommandations en vue de la préparation de l'arrêté des comptes[15]. Elles s'adressent aux émetteurs, à leurs commissaires aux comptes et aux autres utilisateurs.

L'objectif de ces recommandations est :
- de proposer des axes d'amélioration au titre de la qualité de l'information comptable ;
- de favoriser l'harmonisation de certaines pratiques ;
- de rappeler certaines des exigences posées par les normes comptables internationales (IFRS).

En 2013, l'ESMA a, pour la deuxième année consécutive, décidé d'identifier des thématiques prioritaires communes relatives à l'application des normes IFRS qui devront faire l'objet de contrôles par les régulateurs nationaux et pourront ainsi alimenter des études que l'ESMA prévoit de rendre publiques. Compte tenu du contexte économique et des sujets d'actualité comptables, les cinq thématiques retenues ont porté sur :
- les tests de dépréciation des *goodwill* et actifs incorporels à durée de vie indéterminée ;
- les engagements de retraite (sous-jacents du taux d'actualisation utilisé, information en annexes) ;
- les points d'attention sur la nouvelle norme traitant de la juste valeur, applicable au 1er janvier 2013 ;
- l'importance d'adapter l'information en annexes aux spécificités de la société ;
- les instruments financiers, notamment sur les aspects risques de crédit et de liquidité.

Sur certains de ces sujets, des travaux seront effectués en 2014 par l'ESMA afin de s'assurer du niveau correct de transparence dans les annexes aux comptes et de l'homogénéité des pratiques en Europe.

Dans ses recommandations, l'AMF a repris à son compte les thèmes de l'ESMA à l'exception des tests de dépréciation et des sujets liés aux instruments financiers qui avaient été mentionnés dans ses recommandations précédentes (2011 et 2012). L'AMF a néanmoins choisi d'inviter les émetteurs à prendre connaissance des thèmes retenus par l'ESMA. Par ailleurs, l'AMF a choisi de développer deux thématiques complémentaires :
- les nouvelles normes sur la consolidation applicables à compter du 1er janvier 2014 en Europe avec une application anticipée possible ;
- les éléments présentés au titre des impôts et taxes.

b. La synthèse des réflexions du groupe d'observation de la Commission consultative Émetteurs de l'AMF

En 2013, l'AMF a réuni des représentants d'entreprises, de cabinets d'audit, d'analystes financiers et des investisseurs pour mener une réflexion sur les différences potentielles entre les informations financières publiées par les émetteurs français, européens ou américains.

L'analyse a porté sur les différences entre les pratiques issues des normes IFRS et celles issues des normes américaines (US GAAP) et sur l'application des normes IFRS 8 et IAS 36 par les émetteurs français et européens, notamment, sur la base d'études effectuées par l'AMF.

Les travaux, publiés le 13 novembre 2013, ont montré une bonne qualité d'information au niveau européen et une homogénéité entre la France et le reste de l'Europe.

15. *Ces recommandations sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).*

Par ailleurs, ils ont mis en lumière l'existence de disparités entre émetteurs utilisant les US GAAP et ceux appliquant les IFRS. Les écarts, qui se traduisent par une situation moins contraignante pour les groupes utilisant les US GAAP, mériteront d'être signalées tant à l'*International Accounting Standards Board* (IASB) qu'aux autorités européennes. Ces écarts concernent une différence de pratique avec des normes identiques pour les segments opérationnels et des exigences différentes au niveau de la norme pour les tests de dépréciation.

c. L'étude sur les honoraires versés aux commissaires aux comptes et à leur réseau au titre de la période 2012

L'AMF publie depuis plusieurs années une étude relative aux honoraires versés aux commissaires aux comptes par les sociétés du CAC 40, de l'EUROSTOXX 50 mais aussi une sélection de sociétés des compartiments B et C d'Euronext.

Au titre de l'exercice 2012, au regard des éléments collectés dans le cadre de cette étude dont les résultats ont été publiés sur le site de l'AMF en juillet 2013, l'AMF a constaté principalement :

- une stabilité des honoraires totaux versés pour les émetteurs du CAC 40 et une légère augmentation de 0,4 % pour les émetteurs de l'EUROSTOXX 50 ;
- une légère hausse des honoraires versés au titre des diligences directement liées à la mission d'audit, pour le CAC 40, ceux-ci s'établissant à 15 % des honoraires d'audit ;
- une stabilité de la part des prestations autres que l'audit par rapport aux honoraires totaux en France (5,6 % en 2012 contre 5,5 % en 2011) pour le CAC 40, la proportion étant supérieure au niveau européen (11 %).

LES RELATIONS ENTRE L'AMF ET LES AUTORITÉS COMPTABLES

Les relations de l'AMF avec l'Autorité des normes comptables

L'Autorité des normes comptables (ANC) a pour principales missions :

- d'établir, sous forme de règlements, les prescriptions comptables générales et sectorielles que doivent respecter les personnes physiques ou morales soumises à l'obligation légale d'établir des documents comptables conformes aux normes de la comptabilité privée ;
- de donner un avis sur toute disposition législative ou réglementaire contenant des mesures de nature comptable applicables aux personnes visées ci-dessus, élaborée par les autorités nationales ;
- d'émettre, de sa propre initiative ou à la demande du ministre chargé de l'Économie, des avis et prises de position dans le cadre de la procédure d'élaboration des normes comptables internationales ;
- de veiller à la coordination et à la synthèse des travaux théoriques et méthodologiques conduits en matière comptable.

L'AMF concourt activement à l'élaboration des normes comptables préparées par l'ANC par sa participation au Collège de l'ANC, aux Commissions des normes privées et internationales et aux différents groupes de travail.

Les relations de l'AMF avec le Haut Conseil du commissariat aux comptes

Le Haut Conseil du commissariat aux comptes (H3C) a pour principales missions :

- d'assurer la surveillance de la profession de commissaire aux comptes ;
- de veiller au respect de la déontologie et, notamment, de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Lorsque les contrôles effectués touchent des sociétés relevant de sa compétence, l'AMF apporte son concours au contrôle qualité. En 2013, l'AMF a ainsi apporté son concours au contrôle qualité de 59 cabinets.
Par ailleurs, le président de l'AMF est membre du Collège du H3C.

CHAPITRE 5



La surveillance des marchés, les contrôles et les enquêtes

Au cours de cette année 2013, l'AMF a renforcé ses moyens de surveillance afin de détecter les éventuelles infractions sur le marché grâce au développement de ses outils informatiques. Plus de 70 % des enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF l'ont été sur proposition de la surveillance des marchés.

Cette année, 83 enquêtes ont été clôturées (dont 49 étaient ouvertes à la demande d'un régulateur étranger). Sur les 34 enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF 15 ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction. Le nombre de contrôles ouverts (67) a augmenté de plus de 40 % ce qui s'explique notamment par la montée en puissance des contrôles portant sur les conseillers en investissements financiers (35). Plus de 20 % des contrôles réalisés ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction (la moitié des dossiers pour lesquels une procédure de sanction a été ouverte a fait parallèlement l'objet d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative).

Par ailleurs, l'année 2013 a été marquée par la publication de la loi du 26 juillet de séparation et de régulation des activités bancaires qui élargit le champ des abus de marché et renforce les pouvoirs de l'AMF en matière répressive. Certaines de ses dispositions ont en effet pour objectif de faire évoluer les pouvoirs attribués aux contrôleurs et enquêteurs.

1. Les réformes nationales ayant un impact sur l'activité de surveillance, d'enquête et de contrôle

A. LA LOI DU 26 JUILLET 2013 DE SÉPARATION ET DE RÉGULATION DES ACTIVITÉS BANCAIRES

Aux dispositions qui relèvent de l'objet même de la loi et qui en constituent le « cœur », qu'il s'agisse de la séparation dans les banques, au sein d'une filiale cantonnée, des activités spéculatives menées pour compte propre de celles utiles à l'économie ou de la mise en place d'un régime de prévention et de gestion des crises bancaires, s'ajoutent des mesures qui étendent le champ d'intervention de l'AMF, notamment en matière d'abus de marché et qui renforcent ses pouvoirs d'investigation.

1. La veille et la surveillance des activités de marché

La loi renforce la base juridique permettant à l'AMF de solliciter des informations ou des documents utiles à l'exercice de sa mission de surveillance des marchés.

2. Les contrôles et enquêtes

La loi tend à aligner les pouvoirs des contrôleurs sur ceux des enquêteurs. Désormais, les contrôleurs peuvent se faire communiquer tout document quel qu'en soit le support, convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations, accéder aux locaux à usage professionnel et recueillir des explications sur place.

Lorsque les entités régulées fournissent leurs services sur internet, la loi autorise les enquêteurs et les contrôleurs à faire usage d'une identité d'emprunt pour accéder aux informations et éléments disponibles sur ces services.

La loi étend également le champ des visites domiciliaires aux manquements pouvant être commis sur d'autres marchés que le marché réglementé (Alternext) ou aux manquements susceptibles de faire l'objet d'une sanction de la Commission des sanctions et de constituer un délit pénal contre les biens, notamment en matière de commercialisation.

1
2
3
4
5
6

Lorsque les locaux visités sont situés dans le ressort de plusieurs juridictions et qu'une action simultanée doit être menée dans chacun d'eux, une ordonnance unique peut être délivrée par l'un des juges des libertés et de la détention compétents.

Cette loi institue un « manquement autonome d'entrave » imputable aux personnes qui, dans le cadre d'une enquête, refusent de donner accès à un document, quel qu'en soit le support, de communiquer des informations ou de répondre à une convocation ou de donner accès à des locaux.

3. L'extension du périmètre des abus de marché susceptibles d'être sanctionnés par l'AMF et par le juge pénal

La loi prévoit une extension du champ des abus de marché pouvant donner lieu au prononcé d'une sanction administrative ou pénale à la tentative de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information, la manipulation du calcul d'un indice financier, les abus portant sur un instrument financier négocié sur un système multilatéral de négociation ou sur un contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs instruments financiers.

Cette dernière incrimination vise à lutter contre toute instrumentalisation des marchés financiers pour manipuler les cours des matières premières. Ces « contrats commerciaux relatifs à des marchandises » concernent tout type de matières premières, tel que le blé, le maïs ou le colza. Il ne s'agira pas, pour l'AMF, de contrôler les contrats commerciaux sous-jacents, mais de contrôler le lien entre ces contrats et les produits financiers associés (contrats à terme, futures, etc.).

B. LA LOI DU 6 DÉCEMBRE 2013 RELATIVE À LA LUTTE CONTRE LA FRAUDE FISCALE ET LA GRANDE DÉLINQUANCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Une loi organique de la même date est relative à l'institution du procureur de la République financier.

Les principales dispositions ayant des conséquences sur l'AMF portent sur la communication du procureur de la République financier dans le cadre d'une enquête et sur la compétence du procureur de la République financier en matière de délits boursiers.

1. La communication du procureur de la République financier vers l'AMF

Les procès-verbaux ou rapports d'enquête de police ou toute autre pièce de la procédure pénale ayant un lien direct avec des investigations pendantes de l'AMF portant sur des faits susceptibles d'être soumis à l'appréciation de la Commission des sanctions de l'AMF peuvent être communiqués par le procureur de la République financier, le cas échéant après avis du juge d'instruction, d'office ou à leur demande au secrétaire général de l'AMF, avant l'ouverture d'une procédure de sanction ou au rapporteur de la Commission des sanctions, après l'ouverture d'une procédure de sanction.

2. La modification du délai de transmission, par le Collège, des rapports d'enquête ou de contrôle au procureur de la République financier lorsque l'un des griefs notifiés est susceptible de constituer un délit boursier

La loi prévoit que cette transmission soit réalisée « dans les meilleurs délais » et non plus immédiatement, comme c'est le cas aujourd'hui.

3. La compétence du procureur de la République financier à l'égard des délits boursiers

La loi prévoit que le procureur de la République financier et les juridictions d'instruction et de jugement de Paris ont compétence exclusive pour, respectivement, la poursuite, l'instruction et le jugement des délits boursiers prévus aux articles L. 465-1 et L. 465-2 du code monétaire et financier. Le procureur de la République financier exerce ses attributions sur l'ensemble du territoire national.

2. La surveillance des marchés en 2013

A. LES MISSIONS, LES OUTILS ET LES MOYENS

L'activité de surveillance des marchés participe à la mission de l'AMF consistant à veiller au bon fonctionnement des marchés. Cette activité nécessite une connaissance fine des marchés et de leurs évolutions. La Division de la surveillance des marchés est constituée d'une équipe multidisciplinaire, en grande partie des professionnels des marchés.

Une supervision continue est réalisée sur la base des informations transmises par les intermédiaires de marché, les infrastructures de marché, les fournisseurs de données et les autres régulateurs. En 2013, l'AMF a reçu près d'un milliard de déclarations de transactions (voir encadré) concernant les échanges réalisés tant sur le marché réglementé que sur le marché de gré à gré. La qualité de ces données est déterminante pour assurer une surveillance efficace.

Pour traiter le volume important de ces données variées et détecter des comportements anormaux, la surveillance s'appuie sur des outils informatiques développés par les équipes de l'AMF. Les algorithmes sont constamment adaptés aux évolutions des marchés et de la réglementation. En 2013, l'AMF a

Les transactions déclarées à l'AMF
en millions de déclarations, année 2013



Dans le cadre de la directive européenne sur les Marchés d'instruments financiers, les intermédiaires de marché doivent déclarer leurs transactions auprès du régulateur ce qui a représenté, en 2013, 185 millions de déclarations directes de la part des prestataires de services d'investissement. Celles-ci sont complétées par 350 millions de transactions déclarées par Euronext. Les régulateurs européens s'échangent mutuellement ces données afin d'avoir une vision globale des marchés relevant de leurs compétences respectives. 421 millions de déclarations ont ainsi été transmises à l'AMF par ses homologues européens en 2013. Ces données proviennent principalement du Royaume-Uni (86 % des transmissions) mais également, dans une moindre mesure de l'Irlande, l'Espagne, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Italie. L'AMF a, en retour, communiqué 160 millions de déclarations à ses homologues européens.

continué d'améliorer les alertes existantes et développé de nouvelles alertes afin de tenir compte en particulier de nouveaux schémas manipulatoires observés sur les marchés. Ainsi, 30 000 alertes ont été générées permettant d'orienter les recherches de manquements d'initiés ou de manipulations de marché.

Ces alertes sont complétées par des signalements d'anomalies en provenance des opérateurs de marché, des intermédiaires et du public. Afin de renforcer cette source d'informations utiles, l'AMF a engagé en 2013 une campagne visant à sensibiliser les prestataires de services d'investissement sur le rôle qui leur a été assigné par le législateur européen dans le dispositif de lutte contre les abus de marché. Cet effort, qui sera prolongé en 2014, a déjà permis une évolution significative, avec 332 déclarations d'opérations suspectes transmises par les intermédiaires en 2013.

Périmètre de la surveillance des marchés à l'AMF

Quels que soient le lieu de la transaction et la nationalité des contreparties, l'AMF veille à la régularité des opérations sur :

- **950** titres de capital de sociétés, dont 566 sur Euronext- Paris, 169 sur Alternext et 223 sur le Marché libre, ainsi que les dérivés sur les émetteurs concernés ;
- plus de **2 500** titres obligataires ;
- **17 000** warrants et certificats ;
- les dérivés listés sur matières premières pour 5 sous-jacents agricoles (blé, colza, maïs, orge de brasserie, poudre de lait) et 1 sous-jacent énergétique (gaz).

À partir des alertes et des signalements, une équipe d'analystes est chargée d'identifier des manquements potentiels en confrontant les données de marché aux informations publiques disponibles sur les valeurs. L'examen de ces informations est déterminant pour identifier les rumeurs ou une éventuelle information privilégiée. En 2013, l'AMF s'est ainsi dotée d'un outil informatique permettant de collecter et de stocker de façon systématique les informations diffusées sur les forums internet et les réseaux sociaux. Un nouvel outil de gestion des alertes a également été mis en service en 2013 afin de systématiser l'approche et de renforcer l'efficacité de l'équipe d'analystes. Enfin, dans le cadre de la détection de manipulations de marché réalisées notamment à l'occasion d'activités de *trading* haute fréquence, un nouvel outil a été développé en interne permettant de « rejouer » les carnets d'ordres.

395 situations examinées ont donné lieu en 2013 à une étude approfondie par l'AMF, amenant les équipes à demander des informations complémentaires afin notamment d'identifier les bénéficiaires finaux des transactions. Au terme de ces recherches, 25 cas ont justifié l'ouverture d'une enquête par le secrétaire général de l'AMF.

L'AMF a par ailleurs renforcé en 2013 la surveillance des marchés obligataires, de dérivés et de matières premières. En particulier, des travaux spécifiques ont été conduits concernant le stockage et la livraison du blé, ainsi que l'accompagnement de l'agrément de Powernext en tant que marché réglementé.

L'activité de surveillance des marchés a ainsi permis :

- d'initier plusieurs enquêtes dans le domaine des contrats dérivés OTC sur actions ;
- de détecter de potentielles manipulations sur le marché des futures sur l'indice CAC40 ;
- ou encore d'identifier des comportements de marché persistants potentiellement abusifs tels que le *quote stuffing*[1] qui donne actuellement lieu à un examen approfondi.

1. Procédé (dont la traduction est « bourrage du carnet d'ordres ») qui consiste pour un participant de marché à envoyer et retirer un très grand nombre d'ordres sur un laps de temps réduit, ce qui perturbe la lisibilité du carnet d'ordres pour les autres acteurs. Ce comportement, lorsqu'il est volontaire, peut viser à ralentir les concurrents, à tester les réactions du marché ou à masquer une autre stratégie du donneur d'ordres. Il est susceptible de relever de la manipulation de marché.

En complément de la recherche systématique de manquements, l'AMF conduit une veille stratégique sur les tendances de marché et prend part à l'évolution de la réglementation. Parmi les phénomènes notables observés en 2013, il peut être relevé que la volatilité des marchés a atteint son plus bas niveau historique depuis 2009. Le ratio « ordres sur transactions » s'est inscrit en baisse, notamment en fin d'année où il est en moyenne de 20 ordres par transactions, et le nombre d'ordres sur le CAC 40 a significativement diminué avec 1,5 milliard d'ordres sur l'année. Outre l'impact de la baisse de la volatilité, l'évolution sur les ordres peut s'expliquer par la modification des programmes de liquidité et la refonte de la tarification d'Euronext. En ce qui concerne les marchés obligataires, ils ont connu en 2013 un moindre volume d'activité (-12 %).

B. UNE IMPLICATION FORTE DANS L'ÉVOLUTION DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE EN EUROPE

Dans le cadre de la révision de la directive Marchés d'instruments financiers (MIF), l'AMF a approfondi ses travaux sur la microstructure de marché concernant les pas de cotations, l'encadrement du *trading* haute fréquence et la fragmentation du marché des valeurs françaises. Pour mieux évaluer l'impact de la mise en place de coupe-circuits prévue par la future directive MIF, l'AMF a analysé des incidents de marché de type *flash crash*[2] et développé un test permettant de retracer ces événements. Une évaluation de l'impact de la taxe sur les transactions financières a également été réalisée en parallèle des débats sur l'instauration d'une telle taxe au niveau européen.

Par ailleurs, les équipes se sont plus particulièrement mobilisées dans le cadre des travaux européens du *Market Data Reporting Working Group* (MDRWG), créé en 2013 au niveau de l'ESMA pour traiter les enjeux liés aux obligations déclaratives des acteurs de marché. Plusieurs évolutions significatives sont programmées dans les prochaines années avec notamment l'identification systématique des clients des transactions et l'harmonisation européenne des données d'ordres transmises au régulateur, qui en permettra un traitement automatisé. Les travaux du MDRWG ont permis de finaliser les modalités de déclaration des contrats dérivés à des référentiels centraux. L'AMF aura accès aux données de transactions et de positions de l'intégralité des produits dérivés relevant de sa compétence.

En vue de développer une surveillance des marchés plus européenne, l'AMF souhaite mutualiser autant que possible certains de ses outils au niveau européen. Des contacts en ce sens ont été engagés en 2013 avec d'autres régulateurs européens et devraient se matérialiser en 2014 par des coopérations concrètes.

2013 a été la première année pleine d'application du règlement européen sur les ventes à découvert. L'AMF a reçu dans ce cadre plus de 5 000 déclarations, dont un quart[3] a été publié sur son site internet conformément au régime de transparence européen. Ces déclarations concernent 138 émetteurs et proviennent de 224 détenteurs de positions courtes nettes. Elles permettent d'identifier de forts intérêts vendeurs et sont utilisées afin de détecter d'éventuels abus de marché. Le nouveau règlement a en outre amené l'AMF à développer des outils de suivi des marchés en temps réel, ce qui lui permet de remplir de nouvelles missions applicables en cas de chute significative des prix d'un instrument financier.

2. Chute brutale des cours.

3. Les positions courtes nettes égales ou supérieures à 0,2 % du capital doivent être déclarées à l'AMF. L'AMF publie ces positions courtes nettes sur son site internet dès lors qu'elles dépassent, 0,5 % du capital, puis chaque intervalle supérieur de 0,1 %.

AUTORÉGULATION DE LA PRESSE BOURSIÈRE

Une association de représentants des entreprises de presse et des journalistes dénommée FIDEO a été créée en 2006, conformément aux dispositions de l'article L. 621-32 du code monétaire et financier, avec pour objectif d'assurer le respect par ses membres du code de bonne conduite des médias sur la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention de conflits d'intérêts. Elle peut être saisie à l'initiative soit de l'un de ses membres, soit de l'AMF, soit, depuis peu, du conseil d'administration de l'association (auto-saisine), et prononcer à l'égard de ses adhérents une sanction, déterminée en fonction de la gravité du manquement. Elle doit, par ailleurs, établir chaque année un rapport faisant le bilan de son activité, qu'elle transmet à l'AMF.

La faiblesse des renseignements fournis par FIDEO a conduit l'AMF à s'interroger sur son activité et à identifier, à l'issue d'un examen détaillé, des carences importantes dans l'autorégulation du journalisme boursier. Afin de s'assurer de la capacité de l'association à remplir ses missions, l'AMF a donc engagé des discussions avec FIDEO.

L'AMF est attachée à une régulation efficace, y compris lorsque la mise en œuvre est faite à travers un système d'autorégulation. Dans le cadre du nouveau règlement abus de marché*, la France devra donner à la Commission européenne l'assurance qu'elle dispose d'une autorégulation objective et appropriée des recommandations d'investissement. Si le système d'autorégulation ne se renforçait pas, l'AMF pourrait être amenée à proposer un dispositif de substitution.

* Dont l'application est prévue 24 mois après l'entrée en vigueur (excepté pour quelques articles applicables immédiatement).

3. Le contrôle des prestataires de services d'investissements, des CIF et des infrastructures de marché

A. LA PROCÉDURE DE CONTRÔLE ET LES ACTEURS CONCERNÉS

La Direction des contrôles s'assure du respect de la réglementation par les prestataires relevant de sa compétence, notamment en :

- contrôlant que les prestataires de services d'investissement, les dépositaires d'OPCVM, les sociétés de gestion de portefeuille, les conseillers en investissements financiers et les infrastructures de marché exercent leurs activités dans des conditions conformes à la réglementation, notamment en matière de commercialisation de produits financiers ;
- surveillant le contrôle des conseillers en investissements financiers effectué par leurs associations professionnelles ;
- s'assurant que les produits d'épargne collectifs agréés respectent la réglementation applicable et les contraintes définies lors de l'agrément ;
- contrôlant le respect des règles adoptées par les infrastructures de marché après l'approbation par l'AMF ;

1
OUVERTURE DE LA PROCÉDURE
Le secrétaire général ouvre un contrôle à la suite de propositions effectuées par les services de l'AMF.
Le secrétaire général établit un ordre de mission précisant l'identité du chef de mission et l'objet du contrôle.

2
RECUEIL DES INFORMATIONS
Les contrôleurs de l'AMF recueillent les informations nécessaires à leur mission auprès de la personne contrôlée (visite des locaux professionnels, demandes écrites ou auditions pour l'essentiel).

3
RAPPORT DE CONTRÔLE
Les contrôleurs analysent les informations recueillies et élaborent un rapport.
Le rapport est envoyé à l'entité contrôlée qui fait part de ses observations en réponse.

4
DÉCISION DU COLLÈGE
La commission spécialisée du Collège de l'AMF examine tous les rapports de contrôle, dans les cas où une notification de griefs est envisageable, et les observations de l'entité contrôlée et selon les cas décide de :

- notifier les griefs et proposer un accord de composition administrative ;
- notifier les griefs et ouvrir une procédure de sanction ;
- transmettre au procureur de la République si le rapport laisse suspecter d'éventuelles infractions pénales ;
- transmettre à une autre autorité compétente, nationale ou étrangère, si le rapport indique des faits qui ne relèvent pas de la compétence de l'AMF ;
- envoyer une lettre de suites à la personne contrôlée ;
- classer le dossier.

- contrôlant le respect par les entités réglementées des codes professionnels auxquels elles sont astreintes ;
- proposant les suites à donner aux constats résultant de ces contrôles ;
- s'informant des conditions d'exercice des services d'investissement, des pratiques courantes et de l'adéquation de la réglementation à ces évolutions ;
- contribuant à détecter les comportements à risques nécessitant la mise en place de mécanismes de prévention, voire de modification de la réglementation.

La population des prestataires régulés par l'AMF se compose comme suit :

- 613 sociétés de gestion de portefeuille (SGP) ;
- 249 établissements de crédit (EC) autorisés à fournir des services d'investissements ;
- 5 teneurs de compte conservateur non PSI ;
- 91 entreprises d'investissement (EI) ;
- 88 succursales de prestataires de services d'investissement étrangers autorisés à intervenir en France en libre établissement, dont 45 EI et 43 EC ;
- l'AMF supervise également 4 883 conseillers en investissements financiers (CIF).

B. LES CONTRÔLES MENÉS EN 2013

TABLEAU 1 : Bilan des contrôles en 2013

Contrôles	2010	2011	2012	2013
Nombre de contrôles ouverts	69	49	47	67
Nombre de rapports de contrôle envoyés	58	63	44	64
Nombre de notifications de griefs	7	12	19	14
Nombre de lettres de suites	84	59	39	53
Nombre de propositions d'entrée en composition administrative	0	4	9	6

1. État des lieux de l'année 2013

En 2013, 64 rapports[4] ont été envoyés aux personnes contrôlées (20 pour les sociétés de gestion de portefeuille, 17 pour les prestataires de services d'investissement hors sociétés de gestion, 27 pour les conseillers en investissements financiers).

L'augmentation du nombre de contrôles en 2013 par rapport à 2012 est principalement liée à la possibilité de recourir à des missions de contrôles déléguées (sept missions) ainsi qu'à l'augmentation sensible du nombre de contrôles CIF.

4. *Nombre de rapports envoyés à la suite de missions de contrôle terminées en 2013, quelle que soit la date d'ouverture de la mission.*

2. Les contrôles délégués ou avec mise à disposition de personnel

En 2013, 15 contrôles ont été délégués à des corps de contrôles extérieurs (Banque de France, Institut d'émission des départements d'Outre-mer).

En outre, 7 contrôles ont été réalisés avec mise à disposition de personnels de cabinets experts, utilisant ainsi la faculté ouverte à l'AMF (un agent de l'AMF reste cependant désigné en qualité de chef de mission).

3. Les suites données aux contrôles en 2013

En 2013, 14 rapports établis à la suite d'un contrôle ont conduit le Collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction. Ces contrôles concernent 3 prestataires de services d'investissement non sociétés de gestion, 10 sociétés de gestion de portefeuille et 1 conseiller en investissements financiers. Les éventuels manquements identifiés portent principalement sur les règles de conduite qui leur sont applicables.

TABLEAU 2 : Répartition des missions de contrôle ouvertes

Nombre de missions	Contrôles directs	Contrôles délégués	Total
Contrôles 2013	52	15	**67***
Contrôles 2012	38	9	**47**
Contrôles 2011	34	15	**49**
Contrôles 2010	16	53	**69**

** Certaines missions de contrôle ouvertes en 2013 sont en cours d'achèvement de sorte que les rapports y afférents seront adressés aux mis en cause en 2014.*

Dont :

Nombre de missions	PSI (hors SGP)	SGP	CIF	Total
Contrôles 2013	12	20	35	**67**
Contrôles 2012	13	16	18	**47**
Contrôles 2011	8	30	11	**49**
Contrôles 2010	35	20	14	**69**

Parmi les 14 dossiers mentionnés ci-dessus, 6 dossiers ont fait l'objet d'une proposition d'entrée en voie de composition administrative.

4. Les enseignements à retenir des contrôles 2013

a. Les contrôles opérés sur les prestataires de services d'investissement

Les 12 contrôles menés sur des prestataires de services d'investissement (hors société de gestion) ont porté sur les thèmes suivants.

En premier lieu, certaines missions concernaient la commercialisation d'instruments financiers. En particulier, les contrôles ont mis en évidence des insuffisances sur la présentation des risques de certains instruments financiers tels que les *contracts for difference* (CFD)[5] ou le *rolling spot* Forex[6]. D'autres ont pointé des insuffisances portant sur la traçabilité du service de conseil en investissement ou enfin des insuffisances relative à l'information sur les rémunérations perçues ou versées par les établissements lors de la commercialisation de ces investissements.

En deuxième lieu, les missions de contrôle ont porté sur la tenue de compte conservation et plus particulièrement sur la protection des avoirs des clients (« tirage sur la masse ») ainsi que sur le suivi des couvertures du service de règlement différé (SRD). Les différentes missions de contrôle ont fait le constat que certains teneurs de compte conservateur (TCC), en charge de l'exécution des ordres avec SRD, ont délégué, sans aucune supervision, le contrôle *a priori* et *a posteriori* des couvertures de ces ordres donnant lieu à un règlement différé. Il apparaît également que certains TCC ont utilisé les titres de leurs clients, sans leur accord, afin d'honorer des obligations de livraison de titres au comptant auxquelles le TCC était tenu. Par ailleurs, deux autres missions de contrôle ont été lancées en fin d'année dans le cadre d'une campagne thématique sur le respect du cahier des charges du teneur de compte conservateur.

En troisième lieu, les missions de contrôle ont porté sur certains intermédiaires de marché. Des insuffisances ont ainsi été constatées concernant la traçabilité des ordres exécutés par ces intermédiaires pour le compte de leurs clients ou encore concernant le contrôle mis en œuvre afin de veiller à respecter la politique de meilleure exécution d'un ordre ou de meilleure sélection d'une contrepartie.

b. Les contrôles opérés sur les sociétés de gestion de portefeuille

Les 20 contrôles de sociétés de gestion de portefeuille ont couvert des établissements conduisant des activités très diverses (immobilier, gestion monétaire, gestion obligataire, gestion sous mandat, etc.). Une attention particulière a été portée sur trois thèmes transversaux.

5. Contrat financier négocié de gré à gré par lequel l'investisseur acquiert le droit de percevoir l'écart entre le prix du sous-jacent à la date de conclusion du contrat et le prix à la date d'exercice.

6. Opération de change au comptant reportable à échéance indéterminée. Ces opérations, qui peuvent se dénouer en principe en fin de journée, sont reportables tacitement du jour au lendemain, tant que les pertes n'absorbent pas les dépôts de garantie ou les marges.

En premier lieu, et comme annoncé l'année dernière dans ce même rapport, de nombreux contrôles ont comporté un volet relatif à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Ils ont notamment porté sur la vérification de l'existence de procédures adéquates, la formation du personnel, la qualité des contrôles effectués notamment ceux relatifs à la connaissance du client et aux opérations inhabituelles ou complexes. La plupart des sociétés de gestion contrôlées avaient mis en place un dispositif comprenant ces éléments mais qui, dans certains cas, n'était pas suffisamment opérationnel (présence des fiches de connaissance du client, actualisation des dossiers, identification des bénéficiaires effectifs sur base probante notamment).

En deuxième lieu, les contrôles ont porté sur la qualité des dispositifs de contrôle interne et, le cas échéant, les travaux conduits par le cabinet à qui est éventuellement déléguée la conduite de ces contrôles, dans la mesure où les sociétés de gestion de portefeuille doivent vérifier les diligences mises en œuvre par leur délégataire et restent responsables des activités déléguées. La mission a relevé, dans certains cas, soit une traçabilité insuffisante des contrôles, soit le caractère non opérant de certains contrôles qui restaient trop superficiels. La fréquence des interventions des cabinets en charge de ce contrôle pourrait expliquer ce constat.

En dernier lieu, une attention particulière a été portée à l'exactitude et à la complétude des informations communiquées à l'AMF lors de l'instruction du dossier d'agrément et à leurs mises à jour a posteriori. Les missions de contrôle ont également pour objectif de vérifier le respect des exigences en matière de fonds propres.

c. Les contrôles opérés sur les conseillers en investissements financiers

L'AMF a mis à profit l'année 2013 pour tester sur la population des CIF plusieurs méthodologies de contrôle afin de lui permettre de choisir celles qui optimiseraient à terme le taux de couverture de cette population de prestataires régulés. Les méthodologies retenues ont été les suivantes :

- une méthodologie de contrôles dits classiques utilisée lors des missions visant des CIF considérés à risques ou nécessitant un contrôle exhaustif ou particulier de certaines pratiques ;
- une méthodologie ciblée sur un risque spécifique et/ou sur une zone géographique : la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme mise en pratique par les CIF localisés dans les DOM TOM, les contrôles délégués à l'Institut d'émission des départements d'outre mer (IEDOM) dans le cadre d'une organisation tripartite entre l'ACPR, l'AMF, l'IEDOM ;
- une méthodologie de contrôle restreint selon un questionnaire pré-établi et faisant l'objet d'un rapport pré-formaté, utilisée dans le cadre d'une délégation à la Banque de France, en expérimentation dans deux régions de France (PACA et Aquitaine) ;
- une méthodologie associée à un contrôle de masse très ciblé géographiquement et portant sur un thème spécifique bien délimité.

L'AMF a mené 35 contrôles portant sur des CIF. En particulier (et hors contrôle de masse), l'AMF a notamment encadré 15 contrôles délégués ; 4 missions ont été conduites grâce à la mise à disposition de personnel d'un cabinet externe demeurant sous l'autorité de l'AMF afin de finaliser des contrôles sur des associations professionnelles de CIF amorcés en 2012. Par ailleurs, 5 contrôles ont été menés de manière classique, dont 2 se sont révélés être des missions susceptibles de conduire à la détection d'infractions pénales et ont donc fait l'objet d'une transmission au Parquet.

4. Les enquêtes menées en 2013

A. LA PROCÉDURE D'ENQUÊTE

Les enquêtes sont ouvertes par le secrétaire général de l'AMF. Elles sont le plus souvent la conséquence de constatations faites dans le cadre de la surveillance des marchés, du suivi des sociétés cotées ou de plaintes. Elles peuvent également faire suite à une demande d'une autorité étrangère.

1
OUVERTURE DE L'ENQUÊTE

Le secrétaire général de l'AMF ouvre une enquête à la suite de la constatation d'un comportement susceptible de constituer une infraction aux règles boursières.
Le secrétaire général précise le champ de l'enquête et la date à partir de laquelle les faits analysés seraient susceptibles de donner lieu à une procédure de sanction.

↓

2
RECUEIL DES INFORMATIONS

Les enquêteurs de l'AMF recueillent les informations nécessaires à leur investigation (visite des locaux professionnels, demandes écrites ou auditions, requêtes internationales).

↓

3
RAPPORT D'ENQUÊTE

Les enquêteurs analysent les informations recueillies et élaborent un rapport visant à qualifier d'éventuels manquements.

↓

4
LETTRE CIRCONSTANCIÉE

Une « lettre circonstanciée » est adressée à toute personne susceptible d'être mise en cause afin qu'elle fasse part de ses observations en réponse.

↓

5
DÉCISION DU COLLÈGE

Le Collège de l'AMF examine le rapport d'enquête et selon les cas décide de :

- notifier les griefs et ouvrir une procédure de sanction ;
- notifier les griefs et, dans certains cas, proposer un accord de composition administrative ;
- transmettre au procureur de la République si le rapport laisse suspecter d'éventuelles infractions pénales ;
- transmettre à une autorité, nationale ou étrangère, si le rapport indique des faits qui ne relèvent pas de la compétence de l'AMF ;
- envoyer une lettre d'observation ;
- classer le dossier.



TABLEAU 3 : Nombre d'enquêtes ouvertes et terminées

	2010	2011	2012	2013
Enquêtes ouvertes par l'AMF	73	74	80	77
Enquêtes terminées	73	78	74	83
Enquêtes ayant donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction*	14	14	14	15**

** C'est-à-dire ayant donné lieu à l'envoi d'une ou plusieurs notifications de griefs.*
*** Il s'agit des dossiers transmis par le président de l'AMF à la Commission des sanctions au 31/12/2013.*

B. L'ORIGINE ET LA TYPOLOGIE DES ENQUÊTES

Sur les 83 enquêtes terminées en 2013, 34 avaient été ouvertes à l'initiative de l'AMF. Parmi ces enquêtes, 5 ont donné lieu à un classement sans suite, 15 à l'ouverture d'une procédure de sanction, 19 à l'envoi d'une ou plusieurs lettres d'observations.

Par ailleurs, 49 enquêtes terminées en 2013 avaient été ouvertes à la suite de demande d'assistance d'autorités étrangères.

Parmi les 34 enquêtes diligentées à l'initiative de l'AMF, plus de 70 % l'ont été sur proposition de la Division de la surveillance des marchés. Les autres trouvent leur origine dans des signalements émanant d'autres directions de l'AMF, notamment la Direction des émetteurs, la Direction des affaires comptables, la Direction de la gestion d'actifs, et la Direction des relations avec les épargnants. La Direction des enquêtes peut également formuler ses propres propositions d'ouverture d'enquête.

Certaines enquêtes ont pour origine des plaintes ou des demandes d'avis formulées par l'autorité judiciaire.

La majorité des enquêtes ouvertes porte sur de possibles manquements boursiers de type abus de marché : opérations d'initiés, diffusion de fausses informations et manipulation de cours.

TABLEAU 4 : Répartition des enquêtes ouvertes en 2013 par objet

Thème de l'enquête	2012	2013
Marché des titres de capital et obligataires (comportement d'initié ou manœuvre entravant le bon fonctionnement du marché)	26	26
Information financière	11	10
Autres (commercialisation d'instruments financiers, etc.)	3	3
Coopération internationale	46	46

5. La coopération internationale

L'AMF a poursuivi la coopération avec ses homologues étrangers en matière d'enquête, de contrôle, de surveillance des marchés et d'échange d'informations sur les intermédiaires financiers.

Elle a, dans ce cadre, adressé des requêtes d'assistance aux régulateurs de trente-trois pays différents, dont deux demandes qu'elle a envoyées directement à des membres non établis en France, utilisant ainsi la possibilité offerte par l'article L. 632-10 du code monétaire et financier (article 57 de la directive MIF).

L'AMF a de son côté reçu 194 requêtes d'assistance de ses homologues étrangers dont 46 ont donné lieu à l'ouverture d'une enquête par l'AMF pour le compte de ses homologues. Elles concernaient principalement des opérations réalisées via des intermédiaires situés en France sur des titres admis aux négociations sur un marché étranger.

TABLEAU 5 : Répartition des demandes d'assistance selon les principaux pays concernés

Pays	Demandes 2012		Demandes 2013	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Allemagne	4	19	14	23
Belgique	27	19	17	17
Dont article L. 632-10 du code monétaire et financier	-	2	-	-
Bermudes	-	-	-	3
Canada	1	5	1	3
Danemark*			1	11
Espagne	2	9	1	6
Dont article L. 632-10 du code monétaire et financier	-	1	-	-
États-Unis	11	55	11	28
Hong-Kong	9	-	9	6
Iles Vierges Britanniques	-	2	-	4
Irlande	10	7	9	3
Israël	-	5	-	9
Italie	8	11	8	5
Liban	-	1	-	3
Liechtenstein	-	2	-	-
Luxembourg	11	22	14	21
Monaco	-	1	3	5
Pays-Bas	16	21	17	7
Dont article L. 632-10 du code monétaire et financier	-	5	-	-
Royaume-Uni	14	118	31	126
Dont article L. 632-10 du code monétaire et financier	-	12	-	2
Singapour	7	4	15	5
Suisse	2	44	4	47
Autres**	37	35	39	29
	-	1		
TOTAL	**159**	**380**	**194**	**361**

Source : AMF

** En 2012, ces pays figuraient dans la rubrique « Autres ».*
*** Ont été regroupées dans cette rubrique les autres demandes qui, en raison de leur faible quantité, n'ont pas été répertoriées par pays : Andorre, Autriche, Bahamas, Bulgarie, Chili, Chine, Chypre, Corée, Gibraltar, Grèce, Guernesey, Iles Cayman, Ile Maurice, Japon, Jersey, Malte, Maroc, Mexique, Panama, Pologne, Portugal, République Tchèque, Russie, Suède, Taiwan et Turquie.*

Plus de 34 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités américaines et suisses ont encore été nombreuses cette année.

Les enquêtes nécessitant une coopération internationale liée à la recherche d'opérations d'initiés restent les plus nombreuses.

TABLEAU 6 : Répartition des demandes d'assistance selon leur nature

	Demandes 2012		Demandes 2013	
	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF	Reçues par l'AMF	Adressées par l'AMF
Agrément				
Demandes d'informations sur les intermédiaires	84	25	103	15
Surveillance et recherche de manquements				
Utilisation d'informations privilégiées	55	254	54	279
Communication de fausses informations	-	17	5	7
Manipulations de cours	13	50	15	40
Démarchages irréguliers	-	1	1	1
Franchissements de seuil	-	15	2	-
Surveillance ventes à découvert	2	12	3	-
Autre*	5	6	11	19
TOTAL	**159**	**380**	**194**	**361**

Source : AMF

** Ont été regroupées dans cette rubrique les demandes d'assistance relatives à d'autres sujets tels que le règlement livraison, le reporting des transactions, les obligations professionnelles des CIF.*

6. Les transmissions à d'autres autorités

L'AMF, dès lors qu'elle a connaissance d'un crime ou d'un délit, doit en informer sans délai le procureur de la République[7]. Le Collège de l'AMF doit en outre transmettre immédiatement le rapport d'enquête ou de contrôle au procureur de la République de Paris si l'un des griefs notifiés est susceptible de constituer un délit d'initié ou un délit de diffusion de fausse information et/ou de manipulation de cours[8].

Les transmissions au Parquet peuvent aussi trouver leur origine dans des demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés offrant des instruments financiers au public ou dans des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse[9], ou dans le fait qu'une information judiciaire a été ouverte sur les mêmes faits.

Enfin, il peut s'agir d'une transmission au Parquet général compétent, afin qu'il apprécie la nécessité d'engager des poursuites disciplinaires contre un ou plusieurs commissaires aux comptes dans des cas de manquements à leurs règles professionnelles révélés par l'enquête.

En 2013, l'AMF a transmis à la justice 12 rapports d'enquête (dont 7 ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF) et 5 rapports de contrôle.

Enfin, 6 rapports d'enquête et 1 rapport de contrôle ont été transmis à d'autres autorités administratives ou professionnelles (TRACFIN, Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes, Haut Conseil du commissariat aux comptes, etc.).

7. Article 40 du code de procédure pénale et L. 621-20-1 du code monétaire et financier.

8. Article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

9. Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

CHAPITRE 6



Les transactions et les sanctions

Distincte du Collège, la Commission des sanctions a l'exclusivité du pouvoir de sanction au sein de l'AMF. Elle prononce des sanctions à l'égard des professionnels soumis au contrôle de l'AMF et des personnes physiques placées sous l'autorité de ces professionnels ou agissant pour leur compte, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF. Elle sanctionne également toute autre personne en cas de manquement à la réglementation relative aux abus de marché ou de tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

La Commission des sanctions est composée de douze membres répartis en deux sections.

Pour l'année 2013, la composition était la suivante :

- première section : Mme Claude Nocquet, présidente de la Commission des sanctions, Mme France Drummond, MM. Michel Pinault, Bruno Gizard, Jean-Claude Hanus et Jean-Jacques Surzur ;
- deuxième section : M. Jean-Claude Hassan, président, Mme Marie-Hélène Tric, MM. Bernard Field, Guillaume Jalenques de Labeau, Pierre Lasserre et Joseph Thouvenel.

Pour sa dixième année d'activité, la Commission des sanctions a tenu 22 séances. Toutes les affaires examinées au cours de l'année ont donné lieu à des décisions prononcées avant le 31 décembre 2013. La Commission a également rendu 5 décisions dans 5 affaires dont la séance s'était tenue en 2012. Enfin, elle a homologué les 3 accords de composition administrative qui lui ont été soumis au cours de l'exercice 2013. Au total, la Commission des sanctions a donc rendu 30 décisions en 2013.

1. Les transactions

La procédure de composition administrative (appelée communément « transaction ») a été introduite par la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière. Le décret du 16 août 2011 en a précisé les modalités de mise en œuvre. Les dispositions applicables figurent aux articles L. 621-14-1 et R. 621-37-2 et suivants du code monétaire et financier.

Au cours de l'année 2013, 3 accords de composition administrative ont été homologués ce qui a porté à 10 le nombre d'accords de transaction publiés sur le site de l'AMF depuis l'entrée en vigueur du dispositif. Ce mode de traitement des manquements des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles, alternatif à la procédure de sanction, est désormais régulièrement pratiqué.

A. LA PROCÉDURE

L'entrée en voie de composition administrative (ou transaction) ne peut être proposée qu'en cas de manquements aux obligations professionnelles commis par les intermédiaires de marché, notamment les prestataires de services d'investissement, les sociétés de gestion, les conseillers en investissements financiers, les démarcheurs et les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte. Sont exclus de ce dispositif les abus de marché (manquement d'initié, diffusion de fausses informations et manipulation de cours) et les manquements commis par les infrastructures de marché (dépositaires centraux, gestionnaires de système de règlement-livraison d'instruments financiers, chambres de compensation ou entreprises de marché).



En même temps qu'il notifie les griefs, le Collège de l'AMF peut proposer à une personne mise en cause de conclure un accord de composition administrative (ou transaction). Cette personne dispose alors d'un mois pour se prononcer sur la proposition du Collège.

Si la personne mise en cause refuse, une procédure de sanction est ouverte ; si elle accepte, l'accord doit être conclu dans un délai de quatre mois à compter de cette acceptation. À défaut d'accord dans les quatre mois, une procédure de sanction est ouverte. L'accord est négocié entre le secrétaire général de l'AMF et la personne mise en cause, qui s'engage notamment à verser au Trésor public une somme dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue. Une fois conclu, l'accord est soumis au Collège pour validation.

Si le Collège valide l'accord, il est transmis à la Commission des sanctions pour homologation ; s'il ne valide pas l'accord, il peut demander au secrétaire général de soumettre un nouveau projet à la personne mise en cause. Le cas échéant, ce nouveau projet d'accord doit être conclu dans un délai qui ne peut être supérieur à un mois à compter de la notification du refus de validation par le Collège. Cette procédure de renégociation ne peut être mise en œuvre qu'une fois. Si le nouvel accord n'est pas validé, une procédure de sanction est ouverte.

Une fois validé par le Collège, tout accord de transaction doit encore être soumis à l'homologation de la Commission des sanctions. Si la Commission homologue l'accord, il est rendu public et publié sur le site internet de l'AMF ; si elle n'homologue pas l'accord, une procédure de sanction est ouverte.

L'accord de transaction rappelle, de manière synthétique, les griefs notifiés, le cas échéant les observations de la personne mise en cause, un engagement de payer une somme au Trésor public et l'indication que l'accord sera publié *in extenso* sur le site internet de l'AMF. Il mentionne également des engagements de faire permettant à la personne mise en cause de se mettre en conformité avec la réglementation dans un délai proche et d'en favoriser le respect à l'avenir. Il peut aussi prévoir l'indemnisation des investisseurs qui auraient été lésés.

La décision de la Commission des sanctions sur l'accord de transaction peut faire l'objet d'un recours par les personnes mises en cause et par le président de l'AMF.

Enfin, si l'accord homologué n'est pas respecté par la personne concernée, la Commission des sanctions ouvre une procédure de sanction.

Nombre de transactions proposées par le Collège en 2013	6
Nombre de refus de transiger ou de non réponse à la proposition de transiger	3
Nombre d'accords de transaction conclus en 2013	2
Nombre d'accords de transaction validés par le Collège	3
Nombre d'accords homologués par la Commission des sanctions	3
Nombre de refus d'homologation d'accords par la Commission des sanctions	0

B. LES TRANSACTIONS EN 2013

En 2013, 5 accords de transaction ont été publiés sur le site de l'AMF : 2 accords conclus par le secrétaire général en 2013, 3 accords datant de 2012 ; 3 accords ont été validés par le Collège, dont 1 conclu en 2012.

Dans la première transaction, il était reproché à la société de gestion de portefeuille d'avoir fourni le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers sans disposer – pour une part significative de sa clientèle – d'information suffisante sur le profil des clients. Il lui était également reproché d'avoir perçu un surplus de frais de gestion indirects sur une société d'investissement à capital variable (SICAV) au-delà du plafond fixé dans le prospectus, ce dont les actionnaires n'avaient pas été informés. La somme versée au Trésor public par les personnes concernées a été de 100 000 euros. La mise en cause a procédé au remboursement de clients ayant payé des frais de gestion supérieurs à ceux prévus dans le prospectus d'une SICAV qu'elle gérait.

Dans la deuxième transaction, il était reproché à la société de gestion de portefeuille de ne pas avoir informé l'AMF des modifications des relations d'affaires ou capitalistiques entretenues avec ses dirigeants et actionnaires et de ne pas avoir respecté son programme d'activité. Il lui était également reproché ses pratiques défaillantes en matière de tenue de ses dossiers clients, d'évaluation *a priori* du service fourni et d'information *a posteriori* de ses clients. La somme versée au Trésor public par les personnes concernées a été de 90 000 euros.

Dans la troisième, il était reproché à la société de gestion de portefeuille d'avoir laissé des investisseurs s'immiscer dans les décisions de gestion d'une SICAV, de ne pas avoir contrôlé les limites d'exposition des portefeuilles et de ne pas avoir respecté les contraintes réglementaires et statutaires d'indépendance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) vis-à-vis du dépositaire. La somme versée au Trésor public par les personnes concernées a été de 180 000 euros.

Dans la quatrième, il était reproché, d'une part, le défaut de communication d'éléments précis de valorisation d'un fonds commun de placement au teneur de marché des parts de ce fonds commun de placement (FCP) et, par-là, l'absence de dispositif d'enregistrement et de conservation d'informations pertinentes et, d'autre part, le constat que certains dispositifs de contrôle en matière de calcul et d'affichage de la valeur liquidative du FCP étaient insuffisants. La somme versée au Trésor public par les personnes concernées a été de 100 000 euros.

Enfin, dans la cinquième, il était reproché à la société de gestion de portefeuille, l'absence de valorisation précise de *swaps* de performance de deux OPCVM à formule et l'absence de contrôle de cette valorisation. La somme versée au Trésor public par les personnes concernées a été de 290 000 euros.

En 2013, le Collège de l'AMF a adressé 6 propositions d'entrée en voie de composition administrative. L'une d'entre elles a donné lieu à un accord de transaction, décrit ci-dessus, publié sur le site de l'AMF en 2013. Deux autres de ces propositions ont conduit à des accords validés par le Collège en 2014 et qui seront soumis à l'homologation de la Commission des sanctions courant 2014. Les trois autres propositions seront examinées courant 2014.

Le nombre de transactions conclues en 2013 est inférieur à celui des transactions conclues en 2012. Cette baisse conjoncturelle ne doit pas occulter le fait que cette nouvelle procédure a cependant représenté près du quart des suites réservées aux contrôles de l'AMF sur les intermédiaires financiers.

Trois propositions d'entrée en voie de composition administrative formulées en 2012 n'ont pas abouti en 2013.

Dans un cas, l'offre d'entrée en voie de composition administrative n'a pas reçu de réponse dans le délai d'un mois imparti. La société de gestion mise en cause a ultérieurement été sanctionnée à hauteur de 50 000 euros par une décision de la Commission des sanctions. Ce délai d'un mois est un délai incompressible qui n'appelle pas de possibilité de dérogation. Le non-respect de ce délai par la personne mise en cause fait ainsi basculer de manière automatique la procédure de transaction vers une procédure de sanction.

Dans les deux autres cas, les sociétés de gestion mises en cause ont estimé que la somme qu'elles devaient s'engager à verser au Trésor public était trop élevée et elles ont donc préféré renoncer à la composition administrative pour pouvoir exposer leurs arguments devant la Commission des sanctions. Ces deux dossiers sont en cours d'instruction devant la Commission des sanctions.

1
2
3
4
5
6

2. Les sanctions

A. LA PROCÉDURE

Comment se déroule la procédure de sanction ?

L'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE DE SANCTION

Lorsque le Collège décide d'ouvrir une procédure de sanction, le président de l'AMF adresse aux personnes mises en cause une notification de griefs dont il transmet une copie au président de la Commission des sanctions.

L'INSTRUCTION DU DOSSIER

Le président de la Commission des sanctions désigne alors parmi ses membres un rapporteur chargé d'instruire le dossier. Le rapporteur peut se faire assister par les services de l'AMF.

LA SÉANCE DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

La séance est généralement publique.
Le Collège de l'AMF, autorité de poursuite, est représenté par l'un de ses membres ou un membre des services de l'AMF. Le représentant du Collège, qui a accès au dossier à tout moment de l'instruction, peut également déposer des observations écrites. La personne mise en cause est entendue par la Commission des sanctions et a la parole en dernier.

LE DÉLIBÉRÉ DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

A l'issue de la séance, les membres de la Commission se retirent pour délibérer.

LA PUBLICATION DE LA DÉCISION DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

La décision est notifiée à la personne mise en cause et est publiée sur le site internet.

LE RECOURS

La décision de la Commission des sanctions peut faire l'objet d'un recours par la personne sanctionnée et par le président de l'AMF après accord du Collège.

B. LES SANCTIONS EN 2013

1. Les chiffres

TABLEAU 2 : Procédures de sanction en 2013 (hors homologation d'accord de composition administrative)

Nombre d'affaires reçues par la Commission	27
Nombre de séances de la Commission des sanctions	22
Nombre de décisions prises par la Commission des sanctions	27 (dont 5 relatives à des affaires examinées en 2012)

Le nombre d'affaires examinées est en légère diminution par rapport à l'année précédente (25), en raison du renouvellement partiel des membres de la Commission des sanctions à la fin de l'année 2013, qui a conduit à reporter un certain nombre de séances.

Pour l'année 2013, sur les 26 procédures menées à leur terme[1], qui ont concerné 52 personnes, dont 30 personnes morales les sanctions prononcées se répartissent ainsi[2] :

- 39 sanctions pécuniaires allant de 8 000 euros à 14 millions d'euros, pour un montant total de 30,84 millions d'euros, réparties entre 23 personnes morales (10,26 millions d'euros) et 16 personnes physiques (20,58 millions d'euros) ;
- 4 avertissements, dont 3 sans sanction pécuniaire et 1 adressé à une personne physique.

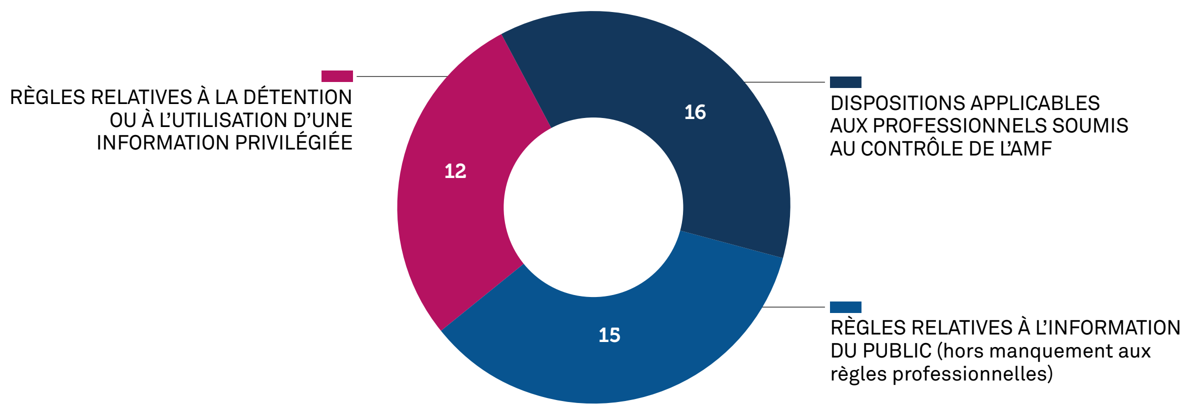
Par ailleurs, deux personnes physiques ont été dispensées de sanction.

Sur les 27 décisions rendues en 2013, qui ont toutes donné lieu à publication, 9 ont préservé l'anonymat de tout ou partie des personnes sanctionnées.

1. Il est considéré qu'une procédure a été menée à son terme quand la décision sur le fond a été prise par la Commission des sanctions. Une procédure peut donner lieu à plusieurs décisions, ce qui a été le cas en 2013 pour une affaire.

2. Une procédure peut concerner une ou plusieurs personnes, chacune pouvant voir prononcer à son encontre une sanction pour un ou plusieurs manquements.

LES SANCTIONS PRONONCÉES CONCERNAIENT DES MANQUEMENTS RELATIFS AUX : (NOMBRE DE PERSONNES SANCTIONNÉES)



2. Exemples de décisions rendues

Parmi les décisions de la Commission des sanctions qui ont marqué l'année 2013, six d'entre elles sont présentées ci-dessous.

- *Décision du 16 avril 2013* : manquement de recommandation donnée à un tiers

Par décision du 16 avril 2013, la 1re section de la Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire de 200 000 euros à l'encontre d'un président d'une banque d'affaires intervenant en libre établissement et en libre prestation de services, pour avoir recommandé à deux personnes avec lesquelles il était en contact professionnellement de céder les titres de la société biopharmaceutique Transgène, alors qu'il était détenteur d'une information privilégiée dont il avait eu connaissance dans le cadre de ses fonctions de banquier conseil de Transgène.

Il s'agit de la première procédure dans laquelle était notifié un grief tiré de la recommandation de cession de titres, sur la base d'une information privilégiée, en violation du 2° de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF.

Cette décision a été l'occasion pour la Commission des sanctions de préciser que :
– le manquement tiré d'une recommandation d'acquisition ou de cession de titres, sur la base d'une information privilégiée constitue un manquement autonome, distinct de celui d'utilisation et de communication de cette information et dont la caractérisation n'est subordonnée à aucune autre condition, et notamment pas à l'exercice de poursuites à l'encontre du bénéficiaire de la recommandation ;
– la preuve du manquement de recommandation d'acquisition ou de cession de titre donnée à un tiers par le détenteur d'une information privilégiée peut être rapportée par tous moyens, notamment en examinant, au regard de l'opération d'investissement ou de désinvestissement, de son caractère et de sa chronologie, les relations entre l'auteur de la recommandation et le bénéficiaire de celle-ci, ainsi que les circonstances dans lesquelles l'opération a été effectuée ;
– la détention d'une information privilégiée peut être prouvée, à défaut d'un élément matériel incontestable, par un faisceau d'indices précis et concordants qui concourent à l'établir ;
– la sanction pécuniaire doit être appréciée en fonction de la gravité du manquement.

Cette décision a fait l'objet d'un recours devant le Conseil d'État, à l'appui duquel était jointe une question prioritaire de constitutionnalité relative à la question de la conformité aux droits et libertés garantis par la constitution de l'article L. 621-6, du III de l'article L. 621-7 et du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier.

Parallèlement, le président de la banque d'affaires a déposé une requête visant à obtenir la suspension de la décision de la Commission des sanctions du 16 avril 2013, qui a été rejetée par ordonnance du 17 juillet 2013.

Par décision du 13 septembre 2013, le Conseil d'État a décidé qu'il n'y avait pas lieu de renvoyer au Conseil constitutionnel la question prioritaire de constitutionnalité, en relevant notamment que les dispositions du III de l'article L. 621-7 et du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier n'étaient pas applicables au litige et que la question de la conformité des dispositions de L. 621-6 du code monétaire et financier aux droits et libertés garantis par la constitution ne présentait pas un caractère sérieux.

Le recours au fond formé devant le Conseil d'État n'a quant à lui pas encore été jugé.

- *Décision du 30 avril 2013, Viveris Management SAS* : manquement d'une société de gestion à ses obligations professionnelles

Par décision du 30 avril 2013 devenue définitive, la 1re section de la Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire d'un montant de 200 000 euros à l'encontre de la société Viveris Management SAS (« *Viveris* ») pour avoir manqué à ses obligations professionnelles.

Dans cette affaire, la Commission a relevé qu'en matière de capital investissement, pour pouvoir proposer des placements qui correspondent aux attentes des porteurs de parts, la société de gestion recherche une entreprise performante et sérieuse, satisfaisant aux conditions qu'impose ce type de placement, ce qui peut induire la conclusion de partenariats entre la société de gestion et l'entreprise sélectionnée.

Ainsi, après avoir constaté que la société de gestion mise en cause avait un intérêt propre à la conclusion de ce partenariat, qui avait été facilité par les premiers investissements réalisés, la Commission a retenu que

dans de telles circonstances, le respect des dispositions relatives à l'intérêt des porteurs suppose, à tout le moins, que leurs intérêts aient été pris en considération en priorité, et non pas concurremment avec ceux de la société de gestion. Elle a dès lors vérifié que les investissements avaient bien été faits au seul bénéfice des porteurs de parts, sans prendre en compte des intérêts concurrents, divergents ou antagonistes de la société de gestion et de ses filiales.

Ainsi, dans la mesure où « *les investissements photovoltaïques offraient une opportunité intéressante compte tenu des perspectives de rendement du secteur* », le manquement n'a pas été retenu.

La Commission a en revanche retenu l'atteinte à la bonne information des porteurs, relevé le non-respect des règles d'éligibilité en matière d'actifs pouvant composer le patrimoine des fonds gérés, et précisé qu'en l'absence d'une procédure de nature à détecter et à gérer les risques opérationnels et les conflits d'intérêts, Viveris avait notamment méconnu les dispositions de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier et les articles 313-18 à 313-22 du règlement général de l'AMF.

- *Décision du 25 juin 2013, LVMH* : manquement d'un émetteur à ses obligations d'information

Par décision du 25 juin 2013 devenue définitive, la Commission des sanctions de l'AMF a prononcé à l'encontre de la société LVMH une sanction pécuniaire de 8 millions d'euros. Il était reproché à LVMH de s'être abstenue d'informer le marché de la préparation de sa montée au capital d'Hermès et d'avoir manqué à son obligation d'information à l'occasion de la publication de ses comptes consolidés des exercices 2008 et 2009.

Au cours du premier semestre 2008, LVMH a conclu plusieurs contrats d'*Equity Linked Swap* (ELS) par l'intermédiaire de deux de ses filiales qu'elle contrôlait indirectement et qui étaient consolidées au sein du groupe. Ces contrats, dont le dénouement n'était initialement prévu qu'en numéraire, et qui lui permettaient de s'exposer aux variations du cours de l'action Hermès comme si elle détenait les titres mais sans avoir à les acquérir, ont été conclus avec trois banques différentes, sans que l'engagement de chacune d'entre elles ne porte sur une exposition au titre Hermès supérieure à 5 %. Pour se couvrir contre les risques liés à ces contrats, notamment contre celui de devoir verser une plus-value importante à LVMH lors du dénouement, les banques ont, au total, acheté par blocs environ 13 millions d'actions Hermès, dont la plupart, détenues par un seul et même actionnaire d'Hermès, leur avaient été préalablement signalées par LVMH comme étant susceptibles d'être cédées.

Fin octobre 2010, LVMH et les banques ont dénoué les ELS de manière anticipée, non pas en numéraire comme il était initialement prévu, mais en titres. LVMH qui détenait déjà, depuis 2002, 4,9 % du capital d'Hermès, a déclaré, le 27 octobre 2010, en détenir 14,22 % depuis le 21 octobre 2010, puis 17,07 % depuis le 24 octobre 2010.

Considéré isolément, aucun de ces éléments ne méconnaissait les règles relatives à l'information financière, les ELS dénouables en numéraire n'étant, au moment des faits, pas soumis à la réglementation sur les franchissements de seuil.

Toutefois, la Commission des sanctions, procédant à une approche globale de l'opération, a estimé que la seule recherche d'un profit financier rendait difficilement explicables les modalités particulières de conclusion de ces contrats, qu'il s'agisse du montant atypique des ELS, de leur répartition entre plusieurs banques pour éviter toute déclaration de franchissement de seuil, de leur conclusion par des filiales étrangères de LVMH n'apparaissant pas dans la liste des sociétés consolidées par celle-ci jusqu'au rapport annuel 2010, de l'indication aux banques, par LVMH, des blocs de titres leur permettant d'assurer la couverture des ELS, du montant des garanties accordées aux banques par LVMH, ou des mesures prises, dans les comptes consolidés de LVMH, pour masquer la concentration des ELS sur un seul titre.

La Commission a considéré que LVMH s'était ainsi donné les moyens de préparer une opération financière au sens de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF.

Elle a ensuite constaté que le 21 juin 2010, LVMH avait obtenu l'accord de deux des trois banques pour dénouer les ELS en titres, de sorte que l'opération consistant à acquérir auprès de ces deux établissements bancaires les titres Hermès devenait réalisable. À partir de cette date, LVMH aurait dû porter à la connaissance du public, conformément à l'article 223-6 précité, l'opération financière en préparation en indiquant, outre ses aléas, ses caractéristiques.

Après avoir constaté l'incidence significative que cette annonce aurait pu avoir sur les cours des titres Hermès et LVMH, la Commission des sanctions a considéré que le manquement était caractérisé en tous ses éléments. Elle a, par ailleurs, retenu que LVMH n'avait pas entièrement respecté son obligation d'information dans ses comptes consolidés des exercices 2008 et 2009.

Prenant en compte la gravité de manquements successifs à l'obligation d'information du public ayant consisté à masquer toutes les étapes de la prise de participation de LVMH dans le capital de la société Hermès, la Commission a infligé à LVMH une sanction de 8 millions d'euros.

- *Décision du 23 juillet 2013, Solabios* : manquement d'un intermédiaire en biens divers à ses obligations professionnelles

Par décision en date du 23 juillet 2013, la 2e section de la Commission des sanctions de l'AMF a sanctionné la société Solabios, en prononçant à son encontre une sanction de 50 000 euros, pour des manquements aux obligations professionnelles applicables aux intermédiaires en biens divers.

La Commission des sanctions de l'AMF n'a pas souvent eu l'occasion de se prononcer sur des questions relatives aux biens divers (voir cependant décision de la Commission des sanctions du 3 novembre 2005, Akzenta AG).

En substance, la société Solabios proposait à des personnes physiques ou morales, de s'associer à elle dans le cadre de sociétés en participation (SEP) dont l'objet était notamment l'acquisition de matériel photovoltaïque pour l'installation sur des toitures louées auprès d'opérateurs économiques, puis la mise en location pour une durée minimale de dix ans à un producteur d'électricité, Solabios, qui revendait à EDF l'électricité ainsi produite. Solabios était également le gérant de la SEP. Dans ce schéma, l'associé était titulaire « *d'une quote-part des surfaces photovoltaïques installées* ».

La Commission des sanctions a tout d'abord qualifié les opérations en cause d'opérations sur biens divers au sens de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier.

Elle a ensuite qualifié la société Solabios d'intermédiaire en biens divers, en considérant qu'elle avait proposé à titre habituel à des tiers, directement ou indirectement, par voie de publicité ou de démarchage, d'acquérir les droits visés au 1° de cet article, qu'elle avait reçu des fonds destinés à leur acquisition et qu'elle avait géré les SEP et pris à bail les centrales photovoltaïques détenues en indivision par les participants aux SEP.

Enfin, la Commission a retenu que Solabios avait manqué à l'ensemble des obligations applicables aux intermédiaires en biens divers dont le non-respect lui avait été notifié. Elle a par exemple relevé que pendant la période litigieuse, la société avait reçu des fonds sans avoir la forme de société par actions et n'avait pas soumis sa documentation à l'AMF, préalablement à sa diffusion.

Pour déterminer le montant de la sanction, la Commission a pris en compte le fait que le montage mis en place par la société Solabios n'avait pas eu pour objet de causer un préjudice aux souscripteurs, que ceux-ci avaient confirmé que le produit correspondait à leurs besoins et qu'il ne serait possible de déterminer s'ils avaient subi un préjudice que lorsque le rachat pourrait être demandé, soit au terme des périodes de dix ans. La Commission a également tenu compte des arguments de la société mise en cause, soulignant que son attention n'avait pas été attirée sur la réglementation, alors qu'elle s'était entourée de conseils spécialisés, et qu'antérieurement à cette décision, la notion de droits sur des biens mobiliers ou immobiliers au sens de l'article 550-1 n'avait pas été expressément précisée.

Un recours a été formé par Solabios contre cette décision.

- *Décisions des 12 avril et 18 octobre 2013, M. Joseph Raad et M. Charles Rosier* : manquement d'initié

Par décision du 18 octobre 2013, après un complément d'instruction décidé le 12 avril 2013, la Commission des sanctions a prononcé la sanction la plus élevée de son histoire : 14 millions d'euros à l'encontre de M. Joseph Raad, résident libanais exerçant à l'époque des faits le métier de *trader*, et sanctionné pour avoir utilisé en 2008 une information privilégiée relative au projet d'OPA de la SNCF sur la société Geodis, permettant au mis en cause de réaliser une plus-value de l'ordre de 6,2 millions d'euros.

La Commission a également prononcé une sanction de 400 000 euros à l'encontre de M. Charles Rosier, banquier d'affaires de nationalité française, pour avoir transmis à M. Joseph Raad cette information, sans l'utiliser lui-même à son profit.

Le montant des sanctions a été arrêté en tenant compte notamment, pour l'utilisateur, de l'importance de la plus-value réalisée et de sa qualité de professionnel des marchés particulièrement averti et, pour le transmetteur, de l'importance des fonctions qu'il exerçait à l'époque des faits au sein de la banque co-présentatrice de l'OPA.

Les points saillants des décisions du 12 avril 2013 et 18 octobre 2013 rendues dans cette affaire sont les suivants :
– les précisions sur les conditions de la coopération internationale entre l'AMF et ses homologues étrangers, plus particulièrement sur la question des règles de procédure applicables aux actes d'enquêtes accomplis par des autorités étrangères à la demande de l'AMF ;
– l'utilisation par M. Joseph Raad de *contracts for difference* (CFD), instruments financiers à effet de levier, entraînant des spécificités dans l'analyse des opérations.

MM. Joseph Raad et Charles Rosier ont formé un recours contre les deux décisions précitées. Le président de l'AMF a quant à lui formé un recours contre la décision du 18 octobre 2013 afin d'obtenir l'aggravation du montant de la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de M. Charles Rosier.

• *Décision du 28 octobre 2013* : manquement d'un CIF à ses obligations professionnelles

Par décision en date du 28 octobre 2013, devenue définitive, la 1re section de la Commission des sanctions a prononcé à l'encontre d'une société exerçant l'activité de conseiller en investissements financiers, une sanction de 10 000 euros pour avoir manqué à son obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion de sa communication commerciale, ainsi qu'à ses obligations de formalisation du conseil fourni à ses clients et d'information de ses clients quant à l'existence, la nature et le montant de sa rémunération. La Commission a décidé d'écarter les griefs relatifs à la constitution illicite d'une offre au public, au caractère inadapté des conseils dispensés à ses clients et au défaut de gestion des conflits d'intérêts.

S'agissant de documents publicitaires dédiés à deux produits financiers complexes, la Commission a considéré qu'en ne précisant pas que ces produits ne pouvaient faire l'objet d'une offre au public, alors même qu'une publicité très attractive en faisait la promotion sur son site internet, la société X avait manqué à son devoir de loyauté, plus précisément pour avoir communiqué une information trompeuse à ses clients potentiels, les laissant penser à tort que ces titres étaient soumis au régime protecteur de l'offre au public et plus particulièrement à la diffusion d'un prospectus soumis au visa de l'AMF. Elle a également relevé que certains termes employés dans la documentation commerciale étaient imprécis et par-là même trompeurs, en particulier en raison de l'accessibilité de cette documentation à des investisseurs non professionnels.

La Commission des sanctions a également constaté, s'agissant de deux dossiers de clients, que le document dont se prévalait la mise en cause, au soutien du conseil prodigué au premier client, ne formalisait aucun conseil qui aurait pu lui être donné, et que, s'agissant du second client, le relevé de conversations téléphoniques présent au dossier ne répondait pas suffisamment aux exigences de traçabilité prévues par l'article 325-7 du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, la Commission a considéré que la société X aurait dû fournir elle-même à ses clients les informations relatives à sa rémunération exigées par l'article 325-6 du règlement général de l'AMF et qu'elle ne pouvait se prévaloir du fait que la rémunération perçue par les commercialisateurs des produits, dont elle faisait partie, était indiquée dans les documents commerciaux adressés par l'émetteur et particulièrement imprécis sur ce sujet, alors que la rémunération qu'elle percevait était, en fait, clairement établie.

Enfin, s'agissant de l'un des griefs écartés par la Commission, celle-ci a considéré que, si le document publicitaire en cause, accessible sur le site internet de la mise en cause, comportait bien les conditions et les caractéristiques de l'offre, ce document, émanant d'un CIF commercialisant un produit structuré et fourni par une plateforme indépendante, ne pouvait, en dépit de l'absence de mention du caractère privé de l'offre, être regardé en l'espèce comme constitutif d'une offre au public.

1
2
3
4
5
6

3. Les recours

A. LA PROCÉDURE

Toute décision prononcée par la Commission des sanctions peut faire l'objet d'un recours dans les deux mois suivant sa notification :

- devant le Conseil d'État pour les sanctions prononcées à l'encontre de professionnels soumis au contrôle de l'AMF (prestataires de services d'investissement, conseillers en investissements financiers, dépositaires, membres de marchés réglementés...) ou à l'encontre des personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;
- devant la Cour d'appel de Paris dans les autres cas.

Le président de l'AMF peut également former un recours dans les conditions prévues par le code monétaire et financier. Il dispose d'un délai de deux mois à compter de la notification de la décision de la Commission des sanctions pour former un recours principal, et d'un délai de deux mois à compter de la notification d'un recours principal déposé par une personne sanctionnée pour former un recours incident.

B. LES RECOURS EN 2013

- **Nombre de décisions rendues sur demande de suspension de l'exécution d'une décision de la Commission des sanctions en 2013 :**
  - devant la Cour d'appel de Paris : 5 ordonnances concernant 9 personnes ;
  - devant le Conseil d'État : 4 ordonnances concernant 4 personnes.

- **Nombre de décisions rendues par les juridictions de recours en 2013, hors demandes de suspension d'exécution :**
  - par la Cour d'appel de Paris : 4 arrêts concernant 7 personnes, dont 1 qui avait été mise hors de cause par la Commission des sanctions. 4 des 6 recours formés par les personnes sanctionnées contre les décisions de la Commission des sanctions ont été rejetés ; le recours à titre principal du président contre la décision de la Commission ayant mis une personne hors de cause a été gagné et la décision réformée dans cette mesure. 2 personnes sanctionnées ont gagné leurs recours et la décision de la Commission des sanctions a été annulée, en ce qu'elle prononçait une sanction contre ces personnes et qu'elle décidait de sa publication ; les deux recours incidents formés par le président dans cette affaire n'ont donc pas été accueillis ;
  - par le Conseil d'État : 6 décisions concernant 8 personnes. L'ensemble des recours a été rejeté ;
  - par la Cour de cassation : 6 arrêts rejetant les pourvois formés par 7 demandeurs. Par ailleurs, la Cour de cassation a saisi la Cour de justice de l'Union européenne d'une question préjudicielle et a en conséquence sursis à statuer dans l'attente de l'arrêt de la Cour de justice.

- **Nombre de recours déposés en 2013 par les personnes sanctionnées : 56**
  - devant la Cour d'appel de Paris : 32 ;
  - devant le Conseil d'État : 24.

En outre, 6 pourvois en cassation ont été formés contre des ordonnances ou des arrêts de la Cour d'appel de Paris.

- **Nombre de recours et pourvois déposés en 2013 par le président de l'AMF :**
  - devant le Conseil d'État : 1 recours principal concernant 2 personnes ; 2 recours incidents concernant 4 personnes ;
  - devant la Cour d'appel de Paris : 1 recours incident concernant 2 personnes.

- **Nombre de recours et pourvois pendants au 31 décembre 2013 devant les juridictions :**
  - 37 recours de personnes sanctionnées pendants devant la Cour d'appel de Paris et 2 recours incidents du président concernant 3 personnes ;
  - 28 recours de personnes sanctionnées pendants devant le Conseil d'État, 4 recours principaux du président concernant 8 personnes et 2 recours incidents du président concernant 4 personnes ;
  - 7 demandeurs au pourvoi devant la Cour de cassation.

4. Les évolutions

La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires a renforcé de manière substantielle les pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers, en particulier en élargissant le champ de compétence de la Commission des sanctions de l'AMF défini à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier. Les nouvelles possibilités ainsi ouvertes aux enquêtes et contrôles diligentés par le régulateur sont présentés dans le chapitre 5.

La composition de la Commission des sanctions a été renouvelée pour moitié.

À la date de rédaction du rapport annuel, trois membres de la Commission des sanctions ont été désignés par le ministre de l'Économie et des finances, après consultation des organisations représentatives de la Place :

- Mme Anne-José Fulgeras à raison de sa compétence financière et juridique ainsi que de son expérience en matière d'appel public à l'épargne et d'investissement dans des instruments financiers ;
- M. Lucien Millou et M. Miriasi Thouch en tant que représentants des salariés.

Un quatrième membre sera prochainement désigné.

Le vice-président du Conseil d'État et le Premier président de la Cour de cassation ont nommé respectivement :

- M. Guillaume Goulard, conseiller d'État ;
- M. Christophe Soulard, conseiller à la Cour de cassation.

La durée du mandat des membres de la Commission des sanctions est de cinq ans, renouvelable une fois.

M. Michel Pinault, président de section au Conseil d'État, a été élu président de la Commission des sanctions. Mme Marie-Hélène Tric, conseiller doyen honoraire de la Chambre commerciale à la Cour de cassation, a été élue présidente de la 2e section.

La composition de la Commission des sanctions est désormais la suivante :

- première section : M. Michel Pinault, président, M. Christophe Soulard, M. Bruno Gizard, Mme France Drummond, M. Miriasi Thouch. Une personne désignée prochainement par le ministre de l'Économie et des Finances complètera la composition de cette section ;
- deuxième section : Mme Marie-Hélène Tric, présidente, M. Guillaume Goulard, M. Guillaume Jalenques de Labeau, Mme Anne-José Fulgeras, M. Bernard Field, M. Lucien Millou.

EXERCICE 2013



La présentation des comptes de l'Autorité des marchés financiers

1. Éléments généraux

A. LE CADRE JURIDIQUE RELATIF À LA PRODUCTION DES COMPTES DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Le cadre juridique régissant la comptabilité de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est précisé par les articles R. 621-10 et suivants du code monétaire et financier aux termes desquels :

- les comptes de l'AMF sont établis selon les règles du plan comptable général ;
- le compte financier est établi par l'agent comptable et soumis par le secrétaire général au Collège qui entend l'agent comptable. Il est arrêté par le Collège et communiqué à la Cour des comptes par le secrétaire général.

La tenue des comptes respecte les principes généraux de prudence, de régularité, de sincérité et d'image fidèle de la situation financière de l'établissement.

B. LA PRÉSENTATION DES COMPTES

L'article R. 621-15 du code monétaire et financier indique les modalités de présentation des comptes.

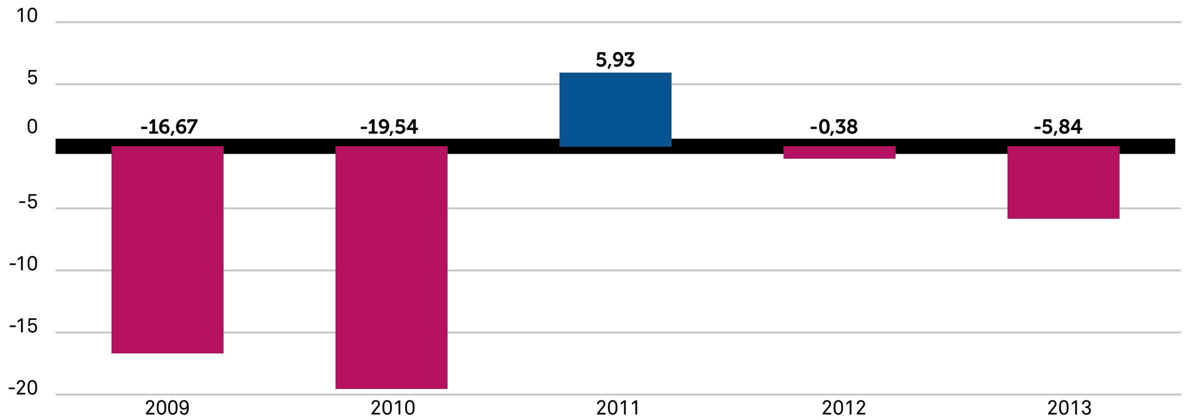
C. LES FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE 2013

L'année 2013 a été une année charnière qui a permis la finalisation du plan stratégique 2009-2012. Elle s'est traduite par le déploiement de tous les moyens prévus en termes de recrutement des personnels nécessaires à la réalisation des nouvelles missions et à l'achèvement des projets informatiques majeurs.

De plus, au cours du deuxième semestre de l'année, les travaux relatifs au nouveau plan stratégique 2013-2016 ont débuté.

Cet exercice a notamment été marqué par des produits en hausse de 3,8 % combinés à une progression des charges de 10,3 % générant une perte nette de 5,84 millions d'euros. À fin 2013, l'AMF dispose d'une trésorerie s'élevant à 51,24 millions d'euros et d'un fonds de roulement de 40,76 millions d'euros.

ÉVOLUTION DU RÉSULTAT DE L'AMF (EN MILLION D'EUROS)



2. Situation financière

A. LES RÉSULTATS DE L'EXERCICE 2013

1. Un résultat en perte

Le résultat de l'exercice est une perte qui s'établit à 5,84 millions d'euros, en nette amélioration de 3,14 millions d'euros par rapport au budget approuvé et en recul de -5,46 millions d'euros par rapport à 2012. Le résultat d'exploitation (-6,20 millions d'euros) et le résultat exceptionnel (-0,20 million d'euros) ne sont pas couverts par le résultat financier (0,56 million d'euros).

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du taux de couverture des charges par les produits qui se dégrade de 6 points entre 2012 et 2013.

2. Une insuffisance d'autofinancement de 0,52 million d'euros

La capacité d'autofinancement mesure l'excédent de ressources internes dégagé par l'activité de l'Autorité et qu'elle peut destiner à son autofinancement.

À l'issue de l'exercice 2013, il se dégage une insuffisance d'autofinancement (IAF) qui s'élève à 0,52 million d'euros.

3. La nécessité de prélever sur le fonds de roulement

Aucune ressource n'ayant été constituée au cours de l'exercice, les acquisitions d'immobilisations (4,72 millions d'euros), ainsi que l'insuffisance d'autofinancement (0,52 million d'euros) ont été financés par un prélèvement sur fonds de roulement d'un montant de 5,24 millions d'euros.

B. LA STRUCTURE BILANCIELLE DE L'ÉTABLISSEMENT

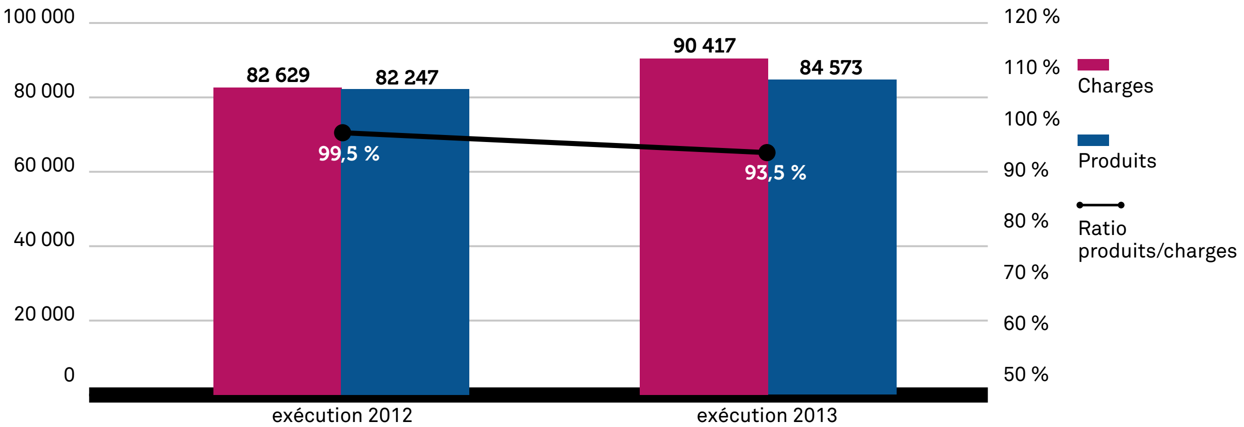
1. Le fonds de roulement (FDR)

Le fonds de roulement mesure l'excédent des capitaux permanents sur l'actif net immobilisé, il s'élève à 40,76 millions d'euros (46,01 millions d'euros en 2012) ce qui correspond à près de cinq mois d'activité de l'AMF.

2. Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Le besoin en fonds de roulement (calculé par différence des postes « créances » et « charges constatées d'avance » avec les postes « dettes » et « produits constatés d'avance ») se chiffre à -10,48 millions d'euros (-14,11millions d'euros en 2012) et génère un excédent de trésorerie.

ÉVOLUTION DU RÉSULTAT DE L'AMF (EN MILLION D'EUROS)



3. La relation entre la trésorerie (T), le FDR et le BFR

L'égalité suivante est respectée :
T = FDR – BFR [51,24 = 40,76 - (-10,48)]

Il ressort de l'analyse de l'équilibre du bilan que la trésorerie de l'AMF s'élève à 51,24 millions d'euros dont une partie significative (10,48 millions d'euros) permettra de financer le besoin en fonds de roulement (cf. *supra*).

C. LES PERSPECTIVES 2014

L'AMF poursuivra les actions visant à assurer une amélioration permanente de sa performance. Bien qu'il prenne en compte ces objectifs, qui s'inscrivent dans un contexte complexe et difficile, le projet de budget 2014 prévoit des dépenses supplémentaires limitées ainsi que la poursuite des redéploiements pour mettre en œuvre le nouveau plan stratégique.

Le projet de budget 2014 est marqué par une maîtrise renforcée des dépenses et la volonté de réaliser des économies sur les charges de fonctionnement et sur les investissements.

Malgré les actions portées sur les dépenses, le déficit 2014 de l'AMF est estimé à -8,37 millions d'euros et le prélèvement sur fonds de roulement à -8,61 millions d'euros.

Évolution des indicateurs financiers

	Réalisé 2012	Réalisé 2013	Budget 2014
Total produits	83,36	86,55	83,74
Total charges	83,74	92,39	92,11
PERTE	**-0,38**	**-5,84**	**-8,37**

3. Analyse détaillée des comptes

A. LES PRODUITS D'EXPLOITATION

Les produits de l'exercice 2013, en hausse de 3,4 %, s'élèvent à 85,09 millions d'euros. Retraités des recettes non encaissables que sont les reprises de provisions (1,97 million d'euros en 2013 contre 1,11 million d'euros en 2012), les produits d'exploitation progressent de 2,4 % et s'élèvent à 83,12 millions d'euros (81,16 millions d'euros en 2012).

1. Les produits spécifiques (droits et contributions)

En hausse de 2,4 %, ces produits d'un total de 82,43 millions d'euros distinguent :

- les contributions prélevées auprès des émetteurs qui s'élèvent à 23,61 millions d'euros contre 21,23 millions d'euros en 2012. Ces contributions comprennent :
  - pour 12,68 millions d'euros au titre de la contribution assise sur la capitalisation boursière restée stable par rapport à 2012 (12,66 millions d'euros) ;
  - pour 10,93 millions d'euros (8,57 millions d'euros en 2012) des droits et contributions dus au titre d'opérations et informations financières marqués par une progression portée par les augmentations de capital, les offres publiques et les warrants.
- les contributions prélevées sur la gestion d'actifs qui totalisent 59,26 millions d'euros en 2012 contre 58,83 millions d'euros en 2013 et comprennent :
  - pour 8,40 millions d'euros au titre de la contribution assise sur l'activité de négociation pour compte propre en net recul par rapport à 2012 (10,53 millions d'euros) ;
  - pour 48,89 millions d'euros (dont 35,53 millions d'euros au titre du service de gestion), les contributions assises sur les prestataires et les produits d'épargne augmentent principalement en raison de la progression des encours de gestion (contre 47,06 millions d'euros en 2012 comprenant 33,37 au titre du service de gestion) ;
  - pour 1,54 million d'euros (1,67 million d'euros en 2012), la contribution due par les infrastructures de marché, assise sur le produit d'exploitation de l'année de référence est en baisse.

La répartition des droits et contributions enregistrés en 2013 est la suivante :

- contributions sur les prestataires et produits d'épargne 69,49 % contre 71,55 % en 2012 ;
- contributions sur opérations financières 28,64 % contre 26,38 % en 2012 ;
- contributions versées par les infrastructures de marché 1,87 % contre 2,07 % en 2012.

2. Les produits des activités annexes

Le total de ces produits, d'un montant de 0,68 million d'euros, en quasi-stabilité (+1,6 %), comprend :

- l'organisation de journées d'étude et de formation pour 0,46 million d'euros ;
- la facturation concernant la transmission des données relatives aux OPCVM pour 0,19 million d'euros ;
- la facturation, d'un montant de 0,01 million d'euros relative à la location des emplacements de parking et d'un montant de 0,02 million d'euros pour la vente de publications.

3. Les reprises sur charges d'exploitation, sur amortissements et provisions

Elles s'élèvent à 1,97 million d'euros, et comprennent les reprises sur dépréciations des créances pour 0,04 million d'euros ainsi que les principales reprises sur provisions d'exploitation suivantes :

- 1,12 million d'euros au titre de l'abondement au plan d'épargne entreprise et retraite ;
- 0,60 million d'euros au titre des indemnités chômage ;
- 0,14 million d'euros au titre des litiges clôturés opposant l'AMF à des tiers ;
- 0,07 million d'euros au titre des indemnités de fin de carrière et autres reprises.

B. LES CHARGES D'EXPLOITATION

En hausse de 10,1 %, ces charges ont atteint 91,29 millions d'euros.

1. Les achats de marchandises et achats non stockés de matières et fournitures

D'un montant de 0,81 million d'euros, ces frais restent stables d'une année à l'autre. Cette enveloppe couvre notamment les besoins en termes de dépenses

d'énergie (0,4 million d'euros), de consommables informatiques (0,1 million d'euros), de fournitures administratives (0,14 million d'euros) et de petits équipements (0,13 million d'euros) nécessaires au bon fonctionnement de l'AMF.

2. Les autres achats et charges externes

D'un montant de 26,44 millions d'euros, ils enregistrent une hausse de 14,3 % portant notamment sur la sous-traitance, les prestations diverses et la documentation générale.

- Sous-traitance (0,47 million d'euros) : elle augmente de 0,12 million d'euros (+36,9 %) et concerne la délégation de contrôle des intermédiaires financiers à des corps extérieurs[1]. Ces missions ont pour objet de vérifier la conformité de l'application de la réglementation en vigueur.
- Locations (immobilières et mobilières) et charges locatives (8,43 millions d'euros) : ce poste reste quasi stable et concerne essentiellement les loyers et charges afférentes versées au titre deux bâtiments.
- Entretien et réparations, maintenance (2,04 millions d'euros) : en hausse de 0,12 million d'euros (+6,1 %), ce poste concerne principalement les contrats de maintenance des applications informatiques existantes. L'acquisition et la mise en service de nouveaux outils génèrent automatiquement des coûts de maintien supplémentaires.
- Documentation, colloques et séminaires (2,02 millions d'euros) : la variation de 0,24 million d'euros (+13,4 %) provient en majorité du décalage de l'acquisition d'ouvrages métiers.

  Quant aux flux financiers et applicatifs, ils représentent 46 % de ce poste budgétaire (0,93 million d'euros) et restent stables. Afin d'optimiser ces outils, les produits existants ont été remplacés progressivement par de nouveaux outils plus performants, avec un nombre accru d'accès, sans surcoût supplémentaire.

1. *Cabinets d'audits, Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, Banque de France et Institut d'émission des départements d'Outre-mer.*

- Rémunérations d'intermédiaires et honoraires (2,01 millions d'euros) : ils progressent de 0,17 million d'euros (+8,9 %). Cette augmentation est consécutive à :
  – l'accroissement du recours au personnel intérimaire (+0,37 million d'euros) ;
  – la hausse des frais de traduction (+0,08 million d'euros) des publications et documentations mises à disposition sur le site Internet de l'AMF ;

  Cette augmentation est compensée en partie par le recul (0,26 million d'euros) des honoraires liés à l'exploitation des immeubles, à la maîtrise d'ouvrage de projets informatiques et d'avocats (droit social, procédures d'injonction et instruction des dossiers de sanctions).
- Divers (prestations diverses courantes et sur immeubles, frais de missions et de réceptions, frais postaux et de télécommunication, assurances, etc.) pour 11,46 millions d'euros : ce poste augmente de 2,67 millions d'euros entre 2012 et 2013 qui s'explique notamment par :
  – la hausse (+2,65 millions d'euros) des prestations de maintenance courante, corrective et évolutive des outils résultant du plan stratégique des systèmes d'information (P2SI) n° 2 et des progiciels métiers.
  – l'augmentation des cotisations (+0,34 million d'euros) essentiellement celle versée à l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA).

  Ces hausses sont compensées par la baisse d'un ensemble de dépenses (assurances, études et recherches, foires et expositions, voyages et déplacements du personnel, liaisons spécialisées et frais de recrutement du personnel) pour 0,40 million d'euros et par la stabilité des frais de publications et de missions/réceptions.

3. Les charges de personnel

Rémunérations du personnel

Elles s'élèvent à 32,84 millions d'euros, soit une variation de 1,64 million d'euros (+5,2 %) qui s'explique principalement par :

- la progression de l'effectif moyen en équivalent temps plein, qui passe de 431 en 2012 à 452,5 en 2013 (soit +5 %) ;

- dans une moindre mesure la mise en œuvre de la politique salariale décidée pour 2013 concernant les augmentations individuelles ; étant précisé qu'il n'y a pas eu d'augmentation générale. Il n'y a pas de GVT[2] à l'AMF.

Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers
D'un montant de 14,33 millions d'euros, leur progression de 8,1 % provient de la hausse des rémunérations brutes, de la cotisation employeur relative aux caisses de retraite et de l'abondement au PEE et au PERCO.

4. L'intéressement des salariés

Il s'établit à 3,04 millions d'euros pour l'exercice 2013. Sa progression de 4,8 % par rapport à 2012 prend en compte la progression de l'assiette de calcul de l'intéressement, les rémunérations brutes ayant progressé de +5,2 % entre 2012 et 2013.

5. Impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste atteint un montant de 6,88 millions d'euros et progresse de 0,8 million d'euros (13,1 %). Cette variation découle pour l'essentiel de la taxe sur les salaires (3,91 millions d'euros) en hausse de 0,34 million d'euros, de la participation des employeurs à la formation professionnelle continue (1,14 million d'euros) en progression de 0,23 million d'euros et de l'impôt sur les sociétés (0,14 million d'euros) en augmentation de 0,12 million d'euros.

6. Les dotations aux amortissements et aux provisions

Le montant de la dotation annuelle aux amortissements est de 3,46 millions d'euros et progressent de 0,92 million d'euros sous l'effet de l'achèvement de plusieurs projets informatiques.

Le montant de la dotation aux provisions d'exploitation est de 3,44 millions d'euros. Elle concerne la charge de retraite 2013 et autres avantages pour 0,39 million d'euros, la charge pour allocation chômage pour 1,19 million d'euros et la provision pour litiges de 0,74 million d'euros, ainsi que la provision relative à l'abondement au PEE et au PERCO pour 1,12 million d'euros.

Le montant de la dotation aux dépréciations des créances est de 0,05 million d'euros et concerne les débiteurs défaillants.

C. LES PRODUITS FINANCIERS

En hausse par rapport à 2012 (0,32 million d'euros), ils se sont élevés à 0,57 million d'euros et résultent :
- des revenus de valeurs mobilières pour 0,05 million d'euros ;
- des intérêts du livret B pour 0,52 million d'euros.

Au 31 décembre 2013, les placements sur des supports sécurisés s'élèvent à 50,97 millions d'euros.

1. Les produits exceptionnels

Ce poste s'élève à 0,88 million d'euros contre 0,75 million d'euros en 2012. Les produits enregistrés en 2013 concernent :
- les produits sur exercices antérieurs pour 0,17 million d'euros (dont 0,03 million d'euros concernant les droits et contributions) ;
- la reprise de charges à payer inemployées devenues sans objet pour 0,68 million d'euros ;
- les jugements et arrêts rendus au profit de l'AMF pour 0,03 million d'euros.

2. Les charges exceptionnelles

Le total de ces charges, en hausse de 31,8 % et d'un montant de 1,09 million d'euros, comprend :
- les subventions accordées, essentiellement à l'Institut pour l'éducation financière du public, pour 0,40 million d'euros ;
- la valeur nette comptable des immobilisations corporelles et incorporelles s'élève à 0,35 million d'euros ;
- les annulations de titres de recette sur exercices antérieurs à 2013 s'élèvent à 0,07 million d'euros ;
- le versement de 0,24 million d'euros au titre de l'indemnité pour la résiliation anticipée du bail de l'immeuble d'AMF2 suite à la renégociation des baux ;
- les créances devenues irrécouvrables pour 0,03 million d'euros.

2. Le glissement vieillissement technicité retrace l'incidence sur la masse salariale des avancements notamment à l'ancienneté et de l'acquisition d'une technicité.

4. Bilan actif

A. LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES : 12,73 MILLIONS D'EUROS

Les investissements informatiques définitifs de l'exercice 2013 s'élèvent à 4,01 millions d'euros, dont 3,81 millions d'euros (dont 3,13 millions d'euros au titre du site Internet) proviennent des avances et acomptes versés.

Les avances et acomptes nets versés en 2013 sur immobilisations incorporelles s'élèvent à 3,01 millions d'euros et traduisent un nombre important de projets informatiques en immobilisations en cours. La valeur nette comptable des immobilisations incorporelles et les avances et acomptes sortis du bilan s'élève respectivement à 0,06 et 0,27 million d'euros.

B. LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES : 3,95 MILLIONS D'EUROS

D'un montant de 1,02 million d'euros, les acquisitions d'immobilisations corporelles concernent pour l'essentiel les équipements informatiques (71 %). Le montant des immobilisations corporelles sorties du bilan s'élève à 0,85 million d'euros pour une valeur nette comptable de 0,01 million d'euros.

Les avances et acomptes versés en 2013 sur immobilisations corporelles s'élèvent à 0,49 million d'euros.

C. LES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES : 0,03 MILLION D'EUROS

Ce poste retrace les dépôts et cautionnements versés pour 0,03 million d'euros.

D. LES CRÉANCES D'EXPLOITATION : 4,64 MILLIONS D'EUROS

Le poste clients et comptes rattachés se décompose comme suit :

- 4,47 millions d'euros de titres de recettes pris en charge dans les écritures de l'agent comptable dans le courant du mois de décembre 2013 et qui, de ce fait, n'ont pu être encaissés avant la clôture de l'exercice ;
- 0,14 million d'euros de titres de recettes pris en charge en 2013, non soldés ;
- 0,03 million d'euros de titres de recettes antérieurs à 2013, non soldés.

E. LES CRÉANCES DIVERSES : 0,14 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend la valeur des chèques déjeuners (0,10 million d'euros), les avances sur salaires (0,02 million d'euros) et les ordres de reversements (0,02 million d'euros).

F. LES DISPONIBILITÉS : 51,24 MILLIONS D'EUROS

Ce poste regroupe le compte livret B (50,97 millions d'euros) ; les chèques bancaires remis à l'encaissement, les soldes des comptes bancaires et la caisse pour un total de 0,27 million d'euros.

G. LES CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE : 2,69 MILLIONS D'EUROS

Le montant des charges constatées d'avance correspond pour 69 % aux loyers du 1er trimestre 2014 payés à terme à échoir.

5. Bilan passif

A. LES RÉSERVES

Le résultat net comptable de l'exercice 2013 de -5,84 millions d'euros est affecté aux réserves de l'établissement.

Réserves avant affectation : 55,856 millions d'euros
Résultat net comptable : - 5,844 millions d'euros
Réserves après affectation : 50,012 millions d'euros

Après affectation du résultat, les réserves s'établissent à 50,01 millions d'euros.

B. LES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES : 7,46 MILLIONS D'EUROS

Les provisions pour risques concernent pour :

- 0,16 million d'euros, la provision dans le cadre du litige opposant l'AMF à un de ces fournisseurs ;
- 0,13 million d'euros, la provision au titre de l'écrêtement des jours de RTT ;
- 1,08 million d'euros, les provisions constituées dans le cadre des litiges opposant l'AMF à d'anciens salariés.

Les provisions pour charges concernent pour :

- 3,21 millions d'euros, la provision relative aux engagements de retraites et avantages similaires ;
- 1,76 million d'euros, la provision relative à la charge pour allocation chômage ;
- 1,12 million d'euros, la provision au titre de l'abondement 2013.

C. LES DETTES D'EXPLOITATION : 16,11 MILLIONS D'EUROS

- Les dettes fournisseurs et comptes rattachés : ce poste correspond aux factures des fournisseurs non parvenues à l'AMF à la date de clôture de l'exercice pour un montant total de 2,25 millions d'euros et pour 2,54 millions d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice. Il est en diminution de 7,7 % par rapport à 2012.
- Les dettes fiscales et sociales : ce poste s'élève à 11,32 millions d'euros, comprend notamment la dette provisionnée pour congés à payer (4,74 millions d'euros) et les sommes dues aux différents organismes sociaux (1,39 million d'euros).

D. LES DETTES SUR IMMOBILISATIONS : 1,51 MILLION D'EUROS

Elles correspondent aux factures des fournisseurs d'immobilisations non parvenues à la date de clôture de l'exercice, pour 0,65 million d'euros et pour 0,86 million d'euros aux factures en cours de règlement à la date de clôture de l'exercice. Il est en diminution de –56,9 % par rapport à 2012.

E. LES AUTRES DETTES : 0,33 MILLION D'EUROS

Ce poste comprend les comptes d'attente pour 0,32 million d'euros et les excédents de versements pour le solde.

6. Annexe aux comptes

Note n° 1

Les durées d'amortissement pratiquées selon le mode linéaire sont les suivantes :

Matériel informatique :
- trois ans pour le petit matériel ;
- trois ans pour le matériel micro-informatique de réseau et les mini serveurs ;
- cinq ans pour les gros systèmes.

Brevets, licences et logiciels :
- deux ans pour les licences/logiciels ou développement, qui du fait d'une évolution technologique rapide, ont un taux de renouvellement très fort ;
- cinq ans pour les licences/logiciels ou développement qui ont une durée moyen terme, entre trois et cinq ans ;
- sept ans pour les licences/logiciels ou développement ou crées dont la durée d'utilisation au sein de l'AMF est supérieure ou égale à cinq ans.

Installation technique : huit ans.

Matériel de bureau et de transport : cinq ans.

Agencements, aménagements et mobilier de bureau : huit ans.

Note n° 2

Les valeurs mobilières de placement sont valorisées au prix du marché à la clôture de l'exercice 2013.

Note n° 3

En application de l'article 55 du décret 2003-1109 du 21 novembre 2003, et dans le cadre des dispositions des articles L. 3311-1 et suivants du code du travail, l'AMF a mis en place un accord d'intéressement des personnels, fondé sur un système de mesure de l'activité et de la performance suivis par grandes fonctions de l'AMF (informations financières et opérations, intermédiaires et produits d'épargne, fonctionnement du marché, fonctions répressives, services aux épargnants et gestion, informatique et ressources humaines). Le montant de l'intéressement varie en fonction de ces indicateurs, dans la limite de 10 % de la masse salariale. L'accord d'intéressement des salariés aux performances de l'AMF signé le 16 décembre 2011 porte sur la période 2012-2014.

Note n° 4

Le poste « charges constatées d'avance » retrace pour l'essentiel le montant des loyers du premier trimestre 2014 (paiement terme à échoir) pour 1,87 million d'euros.

Note n° 5

Depuis le 7 décembre 2012, les disponibilités de l'AMF sont placées en livret B.

Note n° 6

En 2008, l'AMF a décidé de passer à la méthode préférentielle en matière de comptabilisation des engagements de retraite et avantages similaires, méthode qui consiste à provisionner la totalité desdits engagements.

Bilan de l'AMF au 31 décembre 2013

	Actif	Exercice 2013			Exercice 2012
		Brut	Amortissements Provisions	Net	Net
ACTIF IMMOBILISÉ	**Immobilisations incorporelles**	**23 950 621**	**11 217 982**	**12 732 639**	**11 783 993**
	Brevets, licences, logiciels	20 856 693	11 217 982	9 638 712	7 610 898
	Avances et acomptes	3 093 927	–	–	4 173 095
	Immobilisations corporelles	**16 597 140**	**12 647 718**	**3 949 423**	**3 996 376**
	Installations techniques, materiel et outillage industriels	510 275	428 956	81 319	63 090
	Autres	15 409 118	12 218 762	3 190 356	3 740 401
	Avances et acomptes	677 748	–	677 748	192 885
	Immobilisations financières	**26 186**	**–**	**26 186**	**26 186**
	Autres	26 186	–	26 186	26 186
	TOTAL 1	**40 573 947**	**23 865 700**	**16 708 248**	**15 806 555**
ACTIF ICIRCULANT	**Créances**				
	Créances clients et comptes rattachés	4 792 815	151 169	4 641 646	2 959 996
	Autres	141 547	–	141 547	186 705
	Valeurs mobilières de placement (note n°2)				
	Autres titres	–	–	–	15 006 000
	Disponibilités (note n°5)	**51 237 101**	**–**	**51 237 101**	**45 114 153**
	TOTAL 2	**56 171 463**	**151 169**	**56 020 295**	**63 266 854**
	CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE (TOTAL 3) (NOTE N°4)	**2 692 754**	**–**	**2 692 754**	**2 485 688**
TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3)		**99 438 164**	**24 016 868**	**75 421 296**	**81 559 098**

	Passif	Exercice 2013	Exercice 2012
		Avant affectation	Avant affectation
CAPITAUX PROPRES	Réserves	55 856 101	56 237 791
	Résultat de l'exercice	-5 843 722	-381 690
	TOTAL 1	**50 012 379**	**55 856 101**
PROVISIONS	Provisions pour risques	1 371 220	772 102
	Provisions pour charges (note n°6)	6 086 657	5 184 414
	TOTAL 2	**7 457 877**	**5 956 517**
DETTES	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	4 790 384	5 192 252
	Dettes fiscales et sociales	11 320 770	10 629 494
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 511 336	3 507 477
	Autres dettes	328 549	352 676
	TOTAL 3	**17 951 039**	**19 681 899**
	PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE (TOTAL 4) (NOTE N°4)	**–**	**64 582**
TOTAL GÉNÉRAL (1+2+3+4)		**75 421 296**	**81 559 098**

Compte de résultat de l'AMF

	Exercice 2013	Exercice 2012
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Produits spécifiques (contributions)	**82 434 751**	**80 493 010**
Contributions sur opérations et informations financières	23 608 427	21 232 987
Contributions sur les prestataires et les produits d'épargne	57 287 254	57 587 766
Contributions sur infrastructures de marché	1 539 070	1 672 257
Produits des activités annexes (journées d'études et colloques, bases de données, locations diverses, ventes de publication…)	**682 000**	**670 985**
Reprise sur amortissements et provisions	**1 972 987**	**1 111 873**
TOTAL I	**85 089 748**	**82 275 869**
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats non stockés de matières et fournitures	814 561	811 454
Autres charges externes, dont :	**26 435 856**	**23 123 118**
Sous-traitance générale	472 733	345 332
Locations (immobilières et mobilières), charges locatives	8 427 204	8 439 452
Entretien et réparations, maintenance	2 040 516	1 922 600
Documentation, colloques et séminaires	2 023 614	1 784 135
Rémunérations d'intermédiaires et honoraires, personnel extérieur à l'entreprise	2 008 291	1 844 984
Divers (assurances, missions et réceptions, frais postaux et de télécommunications, divers…)	11 463 498	8 786 616
Impôts, taxes et versements assimilés	6 883 162	6 085 467
Rémunérations du personnel	32 840 645	31 203 445
Charges sociales, de prévoyance, abondement et divers	14 325 774	13 255 650
Intéressement des salariés (note n°3)	3 038 782	2 900 000
Dotations aux amortissements et aux provisions (note n°1)	6 951 705	5 533 622
TOTAL II	**91 290 485**	**82 912 757**
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I-II)	**-6 200 737**	**-636 888**
PRODUITS FINANCIERS (III)	**572 563**	**337 313**
Revenus de valeurs mobilières de placement, produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	572 563	337 313
CHARGES FINANCIÈRES (IV)	**9 164**	**797**
2 - RÉSULTAT FINANCIER (III-IV)	**563 399**	**336 516**
3 - RÉSULTAT COURANT (I-II+III-IV)	**-5 637 339**	**-300 372**
PRODUITS EXCEPTIONNELS (V)	**883 836**	**745 621**
Sur opérations de gestion	883 836	738 926
Sur opérations en capital	–	6 695
CHARGES EXCEPTIONNELLES (VI)	**1 090 219**	**826 939**
Sur opérations de gestion	743 307	584 387
Sur opérations en capital	346 912	242 552
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (V-VI)	**-206 383**	**-81 318**
TOTAL DES PRODUITS (I+III+V)	**86 546 147**	**83 358 802**
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI)	**92 389 869**	**83 740 493**
DÉFICIT (-) OU EXCÉDENT	**-5 843 722**	**-381 690**

EXERCICE 2013

Les indicateurs

À la suite de l'élaboration d'un nouveau plan stratégique pour la période 2013-2016, les indicateurs ci-après sont présentés selon les trois nouveaux axes stratégiques. Ces indicateurs ont été sélectionnés afin de remplir la double fonction de traduire la stratégie de l'AMF tout en rendant compte de son activité statutaire.

Axe 1. S'engager pour des marchés européens sûrs et transparents

INDICATEUR 1.1
PRÉSENCE DE L'AMF DANS LES PRINCIPALES INSTANCES EUROPÉENNES ET INTERNATIONALES

	Unité	2013	2012
ESMA	Nombre	47	47
OICV	Nombre	23	24
Stabilité financière (FSB et ESRB)	Nombre	12	10

Nombre de sous-entités (task force, groupe de travail, etc.) où l'AMF est représentée.

Commentaires

L'AMF a conforté en 2013 sa contribution à l'évolution du cadre réglementaire par sa participation dans les groupes de travail des instances internationales ou européennes. Les services de l'AMF ont ainsi largement participé aux groupes de travail de l'ESMA, notamment s'agissant des orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM, et des différents sujets relatifs aux directives AIFM et MIF, ainsi qu'au règlement EMIR : la politique de rémunération des gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, la notion de fonds d'investissement alternatifs et les accords de coopération avec les pays tiers en vue de superviser les gestionnaires de tels fonds.

INDICATEUR 1.2.
AGENTS DÉTACHÉS/COLLABORATEURS DANS LES INSTITUTIONS DE RÉGULATION ET/OU GROUPES INTERNATIONAUX

	Unité	2013	2012
Salariés détachés dans les institutions considérées comme essentielles dans le domaine de la régulation financière	Nombre	6	6

Commentaires

L'année 2013 s'est traduite par le maintien du nombre de salariés détachés dans les institutions considérées comme essentielles dans le domaine de la supervision. Trois collaborateurs de l'AMF sont ainsi détachés à la Commission européenne, un à l'ESMA, un à la Représentation permanente à Bruxelles et un à l'Agence financière de New York.

INDICATEUR 1.3.
DEMANDES RÉALISÉES AUPRÈS D'AUTORITÉS ÉTRANGÈRES OU D'INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

	Unité	2013	2012
Part des enquêtes internationales dans les enquêtes à traiter ou en cours de traitement	%	60	59
Dossiers de la Surveillance des marchés donnant lieu à demande de dépouillement auprès d'un intermédiaire	Nombre	395	406

Commentaires

L'AMF a poursuivi en 2013 la coopération avec ses homologues étrangers : 77 enquêtes ont été ouvertes en 2013 dont 46 enquêtes internationales. Près de 35 % des requêtes d'assistance présentées par l'AMF sont adressées au régulateur britannique. Par ailleurs, les demandes adressées aux autorités suisses ont encore été nombreuses en 2013 (47). Quant à celles adressées aux autorités américaines, elles ont significativement diminué (28 en 2013 contre 55 en 2012).

Dans le cadre de son activité de surveillance des marchés, l'AMF utilise les données du *reporting* réglementaire pour identifier de potentiels abus de marché. En 2013, elle a été amenée à procéder à 395 demandes d'informations complémentaires auprès des intermédiaires.

IINDICATEUR 1.4.
RELATIONS AVEC LES ACTEURS DE LA PLACE FINANCIÈRE

	Unité	2013	2012
Publications d'études	Nombre	12	13
Réunions des commissions consultatives	Nombre	46	42

Commentaires

Les publications d'études ont été réalisées à travers la Lettre de la régulation financière, la Lettre économique et financière, la Cartographie des risques et la Lettre de l'Observatoire de l'épargne.
Les cinq commissions consultatives ont été actives : Épargnants, Organisation et fonctionnement du marché, Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison, Gestion et investisseurs institutionnels et Opérations et information financières des émetteurs.

La commission consultative « Opérations et information financières des émetteurs », présidée en 2013 par Olivier Poupart-Lafarge et composée de vingt-six membres, s'est réunie à huit reprises. Elle a été informée et a formulé des avis et commentaires sur de nombreux thèmes européens et nationaux ayant trait à l'information financière et comptable, aux offres publiques ou au gouvernement d'entreprise, parmi lesquels :

- au plan européen, la finalisation de certains textes législatifs (règlement révisé sur les agences de notation, directive révisée sur la transparence) et des projets de standards techniques élaborés par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) ;
- au plan national, la proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle, le nouveau code de gouvernance d'entreprise établi par l'AFEP et le MEDEF, les rapports de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et l'information en matière de responsabilité sociale, sociétale et environnementale, ou des projets de documents de doctrine du régulateur.

La commission consultative « Gestion et investisseurs institutionnels » de l'AMF est une enceinte destinée aux échanges entre professionnels représentatifs de la gestion et des investisseurs en France. Présidée par Jean-Luc Enguéhard et composée de dix-huit membres, elle s'est réunie onze fois en 2013 et traite de thèmes nationaux, européens et internationaux. La commission s'exprime et examine ainsi un grand nombre de sujets de doctrine liés au domaine de la gestion collective et individuelle, mais également des travaux et rapports issus de groupes de travail domestiques et internationaux, des projets d'instructions et des positions portant notamment sur la commercialisation des instruments financiers. La commission consultative est consultée systématiquement dans le cadre de transposition de directives et lors de mises à jour du code monétaire et financier, et participe à l'élaboration du règlement général de l'AMF. Enfin, elle suit également l'évolution des nombreuses directives et règlements en cours de négociation au niveau européen et est régulièrement amenée à formuler une opinion sur les travaux en cours réalisés par l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Pour sa part, **la commission consultative Épargnants** s'est réunie à onze reprises en 2013. Elle a notamment rendu des analyses sur les travaux de l'AMF et a fait part de ses avis sur les consultations de la Commission européenne. Elle a également procédé à l'audition de services ou de personnalités extérieurs à l'AMF.

La commission consultative « Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison » s'est réunie six fois et a, en particulier, contribué de façon significative à l'émergence d'une position de place sur les sujets européens et internationaux, notamment relatifs aux dérivés de gré à gré ou aux dépositaires centraux (règlement CSD).

Enfin, **la commission consultative « Organisation et fonctionnement des marchés »** s'est réunie à dix reprises. Elle s'est particulièrement intéressée aux travaux de l'ESMA, que ce soit dans le cadre de nouvelles réglementations (MiFID II et règlement CSD) ou de la transposition d'orientations (*guidelines*) de l'ESMA, telles que celles relatives à la fonction conformité ou à l'encadrement de l'activité de tenue de marché. Les travaux internationaux de l'OICV et du CPSS-IOSCO ont également fait l'objet d'une attention toute particulière.

Axe 2. Rétablir la confiance des épargnants

INDICATEUR 2.1.
ACTIONS DE PRÉVENTION

	Unité	2013	2012
Documents publicitaires examinés	Nombre	4 421	5 587
Diffusions d'alertes sur des pratiques irrégulières	Nombre	10	17

Commentaires

L'AMF conduit dans le cadre de son Observatoire de l'épargne une veille approfondie et systématique des communications des établissements financiers sur les placements. En 2013, l'AMF a examiné plus de 4 400 documents promotionnels, soit 3 399 publicités et 1 022 mailings sur les produits d'épargne et d'investissement. En outre, l'AMF a procédé à 1 140 visites de sites internet d'établissements.

Les alertes publiées par l'AMF sont de deux natures : les mises à jour de la liste des plateformes du Forex (publiées conjointement avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution -ACPR-), et de celle des plateformes d'options binaires pour lesquelles aucun acteur régulé n'a pu être identifié, ainsi que les mises en garde ponctuelles qui répondent généralement à un signalement reçu par la plateforme Épargne Info Service. Si la publication des premières suit un rythme régulier de deux publications annuelles, les secondes dépendent de facteurs externes qui fluctuent dans le temps.

INDICATEUR 2.2.
ACTIONS D'AIDE AUX ÉPARGNANTS

	Unité	2013	2012
Dossiers traités par AMF Épargne Info Service	Nombre	9 840	9 604
Dossiers traités par la Médiation	Nombre	883	695
Part des médiations traitées en moins de six mois	%	77	73

Commentaires

En 2013, le nombre de demandes traitées par AMF Épargne Info Service est resté stable par rapport à 2012. Elles sont constituées à 83 % de demandes de renseignement et à 17 % de signalements et de réclamations. Le nombre des demandes provenant des particuliers est en légère augmentation.

En 2013, le nombre de demandes de médiation s'est accru de 22 %, à 907 demandes et le nombre de médiations traitées a augmenté de 27 %, à 883 dossiers. Parmi celles-ci, les médiations relevant strictement du champ de compétences de l'AMF ont augmenté de 5 %. La part des médiations traitées en moins de six mois est de 77 %.

INDICATEUR 2.3.
ACTION DE RÉPRESSION

	Unité	2013	2012
Contrôles lancés auprès de PSI (SGP ou non SGP) ou de CIF	Nombre	67	47
Enquêtes ouvertes à l'initiative de l'AMF	Nombre	31	34
Proportion des dossiers menés à terme par la Commission des sanctions donnant lieu à sanction	%	100	86
Compositions administratives homologuées par la Commission des sanctions	Nombre	3	7

Commentaires

La volonté affichée de l'AMF dès 2011 d'inscrire les contrôles dans une filière plus répressive a conduit, d'une part, à recentrer l'activité sur les contrôles menés en direct par les services, et d'autre part, à une remise à plat de la politique de délégation des contrôles.

La très forte progression du nombre des contrôles lancés en 2013 par rapport à 2012 s'explique principalement par la hausse des contrôles sur les conseillers en investissements financiers (CIF) du fait :

- des contrôles délégués à l'IEDOM (Institut d'émission des départements d'Outre-mer) concernant la lutte anti-blanchiment et contre le financement du terrorisme et à deux délégations régionales de la Banque de France ;
- du recours à des partenaires associés ; et
- du lancement d'un test de contrôle allégé portant sur les risques principaux des CIF.

La phase de droit de réponse, ainsi que le recours dans près de 80 % des cas à la coopération internationale ou la volonté de concentrer les investigations sur les dossiers de grande envergure, allongent sensiblement la durée des enquêtes. Il convient, enfin, de noter que le nombre d'enquêtes ouvertes en 2013 a légèrement diminué par rapport à 2012.

Pour sa dixième année d'activité, la Commission des sanctions a tenu 22 séances. Toutes les affaires examinées au cours de l'année ont donné lieu à des décisions prononcées avant le 31 décembre 2013. La Commission a également rendu 5 décisions dans 5 affaires dont la séance s'était tenue en 2012. Enfin, elle a homologué les 3 accords de composition administrative qui lui ont été soumis au cours de l'exercice 2013. Au total, la Commission des sanctions a donc rendu 30 décisions en 2013.

Axe 3. Agir pour le financement de l'économie

INDICATEUR 3.1.
OPÉRATIONS CONCERNANT LES SOCIÉTÉS COTÉES

	Unité	2013	2012
Petites ou moyennes entreprises cotées (sociétés cotées sur les segments B et C d'Euronext et sur Alternext)	Nombre	564	574
Visas d'émission attribués par l'AMF	Nombre	689	619

Commentaires

Le nombre de visas délivrés par l'AMF en 2013 s'établit à 689, en hausse sensible par rapport à 2012. Le nombre de petites et moyennes entreprises cotées au 31 décembre 2013 atteint 564. Il a diminué du fait de l'augmentation du nombre de sociétés dont la capitalisation est supérieure à un milliard d'euros et de la radiation d'autres sociétés du marché.

INDICATEUR 3.2.
OPÉRATIONS CONCERNANT LES SOCIÉTÉS DE GESTION

	Unité	2013	2012
Sociétés de gestion	Nombre	613	604
Agréments de sociétés de gestion	Nombre	39	34
Agréments d'OPC	Nombre	964	900
Part des sociétés de gestion agréées en moins de 75 jours	%	84	63
Délai moyen d'agrément des OPCVM	Nombre de jours	19	20

Commentaires

Le nombre de sociétés de gestion de portefeuille a légèrement augmenté (+1,5 %) en 2013, passant de 604 entités au 31 décembre 2012 à 613 fin 2013. En 2013, 39 dossiers ont donné lieu à un agrément définitif, auxquels s'ajoutent 32 agréments au titre de la directive AIFM. 84 % des sociétés de gestion ont été agréées en moins de soixante-quinze jours, sachant que le délai réglementaire pour l'agrément d'une société de gestion est de trois mois. Le délai moyen d'agrément des OPCVM est stable et s'établit à vingt jours en 2013, soit un niveau nettement inférieur au délai réglementaire pour l'agrément d'un OPCVM, qui est d'un mois.

CONTACTS

Direction de la communication
Tél. : 01 53 45 60 25

Un formulaire de contact est disponible sur le site internet de l'AMF

AMF Épargne Info Service
Tél. 01 53 45 62 00
(du lundi au vendredi de 9 h à 17 h)

Le médiateur de l'AMF

Courrier postal à l'attention de :
Mme Marielle Cohen-Branche
Autorité des marchés financiers
17 place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02

Des formulaires de saisine sont disponibles sur le site internet de l'AMF dans la rubrique « Médiateur »

www.amf-france.org.

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

17, place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02 — France
Tél. : 01 53 45 60 00
www.amf-france.org

N° ISBN : 979-10-91964-28-9 – Conception graphique : **avant**garde – © Franck Dunouau, Fotolia, Getty images.